
中国证券投资基金业协会 Asset Management Association of China | 推荐丛书 | 洪 磊 | 译委会主任 |

FUNDAMENTALS OF FUND ADMINISTRATION

A GUIDE

基金事务管理指南

[英] 戴维 · 洛迪（David Loader）◎著

林 华 等◎译

资产管理、财富创造和基金数量持续增长的有力保障

全国人大财政经济委员会副主任委员、清华五道口金融学院院长 **吴晓灵** | 倾情作序 |

张红力 全国政协委员、中国工商银行副行长 **陶以平** 兴业银行行长 **李 浩** 招商银行副行长

金 李 北大光华管理学院副院长 **肖 风** 中国万向控股有限公司副董事长 **联袂推荐**



中信出版集团

VISIT…

LANZAROTE Caliente.COM



中国证券投资基金业协会 Asset Management Association of China | 推荐丛书 | 洪 磊 | 译委会主任 |

FUNDAMENTALS OF FUND ADMINISTRATION

A GUIDE

基金事务管理指南

[英] 戴维·洛迪（David Loader）◎著

林 华 等◎译

资产管理、财富创造和基金数量持续增长的有力保障

全国人大财政经济委员会副主任委员、清华五道口金融学院院长 **吴晓灵** | 倾情作序 |

张红力 全国政协委员、中国工商银行副行长 **陶以平** 兴业银行行长 **李 浩** 招商银行副行长

金 李 北大光华管理学院副院长 **肖 风** 中国万向控股有限公司副董事长 **联袂推荐**



版权信息

书名:基金事务管理指南

作者:[英]戴维·洛迪

ISBN:9787508679525

中信出版集团制作发行

版权所有•侵权必究

译委会成员简介

钟蓉萨

现任中国证券投资基金业协会党委委员、副会长，曾在中国环境保护公司工作。1992年11月进入中国证监会，先后在信息统计部、信息中心、机构监管部工作，历任主任科员、副处长、处长。2007年1月~2011年6月，任中国证券业协会党委委员、副秘书长。2011年6月~2012年4月，任中国证券业协会党委委员。2012年4月~2013年9月，任中国证券投资基金业协会党委委员、副秘书长。2013年9月至今，任中国证券投资基金业协会党委委员、副会长。

庞阳

中央千人计划金融创新特聘专家，中国资产证券化论坛常务秘书长。在资产证券化、私募基金、对冲基金、金融衍生品、量化投资策略等方面有丰富的市场经验和独特的观点。求学时期就读于复旦大学，获得学士学位，后在美国哥伦比亚大学获得物理学博士学位。曾是大型全球资产管理公司的合伙人，在美国、日本、中国成功创建多家资产管理、金融信息服务以及可再生能源投资开发企业。投入金融行业前，担任过美国哥伦比亚大学物理系助理教授，和诺贝尔物理学奖获得者李政道教授合作多年，并共同发表论文数十篇。

赵冰

现任中国证券投资基金业协会理财及服务机构部负责人。清华大学工商管理硕士。曾供职于中国证券业协会资格管理部、专业联络部、基金公司会员部，曾任中国证券业协会分析师委员会委员、基金销售专业委员会委员，还曾参与基金业协会筹备组的筹备工作，担任中国证券投资基金业协会投教与媒体公关部负责人。

丛书序

当前，中国经济步入新常态，经济结构不断优化升级，由投资驱动和要素驱动逐步转向创新驱动，促进经济可持续发展。资本市场作为资源配置的有效手段，能够发挥积极的市场调节作用，助力新常态下的经济结构转型。我国资本市场结构体系经过十余年的建设与发展，现已初步形成了交易所市场和场外市场并存，公募和私募市场互补，股票、债券、基金、期货及衍生品等多种金融产品兼备的多层次资本市场体系。市场化、法制化、国际化程度正逐步提高。当前，完善市场层次、结构、基础设施和监管体系，鼓励金融产品创新，发展证券期货服务业和专业机构投资者，深化改革、扩大开放，健全多层次资本市场体系，满足多元化投资者资产配置的需求，意义尤为重大。

私募基金于2003年进入公众视野，在此后的一段时间内私募证券基金都是以阳光私募基金的形式存在，即私募管理人以投资顾问的形式借助信托计划等正规金融机构的产品为载体进行投资运作。2007年随着《合伙企业法》的生效，私募股权基金获得了长足发展，2013年成为中国私募基金的里程碑。2012年《证券投资基金法》修订，将“非公开募集基金”纳入调整范畴，并在市场准入、投资范围、业务运作等多方面优化了行业业态，拓展了行业的发展空间。随着监管的完善，私募基金管理人和管理规模迅速增长，截至2017年6月30日，私募基金行业认缴规模约为13.12万亿元，实缴规模约为9.37万亿元，已登记私募基金管理人19708家，私募基金从业人员22.27万人。私募基金行业已成为中国资本市场的重要组成部分，私募基金如何控制风险、如何有效进行财富管理、如何合理配置社会资源，成为行业发展的重要课题。

一方面我们可以引进成熟市场的经验，发展引进基金产品，比如基金中的基金（简称FOF）、对冲基金。FOF由投资专家通过基金历史业绩分析，实现投资的二次优化和风险的二次分散，是基金行业稳健发展的重要形式。对冲基金因其投资策略灵活，多市场配置，可进行更好的风险缓释和风险收益调整。另一方面，我们需要引入科技力量，提高服务效率，加强信息管理，要警惕不同产品、不同市场、不同国家和地区的金融风险可能相互传导、联动并放大。为此我们应加强风险识别，强化资本市场信息系统安全防护，建立配套的管理制度，实现金融业规范

化发展。

在私募市场，由于私募基金产品运作透明度相对较低，信息披露相对较少，导致金融监管缺乏全面有效的信息，监管机构无法有效监控可能产生的金融系统性风险、制定相应的方针策略。私募基金产品的策略复杂、操作灵活，运作中杠杆和衍生品的运用如不有效控制，可能放大金融风险。因此，需要在保护私募基金自主运用权的同时，强化金融科技在金融服务业及金融监管方面的应用，积极利用大数据、人工智能、云计算等技术来改善金融信息和数据沟通的及时性、有效性，加强金融监管力度，提升跨行业、跨市场交叉性金融风险的甄别、防范和化解能力，发展技术驱动下的信息披露制度。

搭建基金事务管理平台是完善基金业自律管理的重要措施。基金事务管理是一种结合金融科技手段的应用载体，不仅为基金管理人提供估值核算、份额登记等服务，还为基金投资者和监管机构提供交易合规监测、信息披露等服务。这既降低基金运营成本，让基金管理人能更好地专注于投资角色，又能促进私募基金规范化、专业化发展。基金事务管理平台也能为监管机构分析资本市场整体情况，规范市场行为，预防金融系统性风险提供帮助。国外的基金事务管理一开始仅是出于基金管理人的业务需求而出现的，随后在对冲基金滥用高杠杆却缺乏有效监督的情况下得到进一步发展。许多国家和地区明确规定基金事务管理必须由专业的独立第三方机构承担，以避免潜在的利益冲突，并确保监管的有效性。

为推进中国私募基金行业长期健康稳定发展，中国基金业协会抱着审慎监管的态度，大力支持专业的基金事务管理在私募基金行业中的应用，特别是在FOF和对冲基金中。国际市场上，绝大多数的FOF都由基金事务管理方为其产品提供交易审核、财务报告、费用计算等多方面服务。此外，基金事务管理还可以帮助FOF优化资产配置，更好地监控子基金运作，提供复核金融工具风险报告，进行杠杆分析、压力测试、流通分析以及交易对手分析，为FOF的健康发展保驾护航。中国证券投资基金业协会决定引入《对冲基金管理指南》《FOF投资手册》和《基金事务管理指南》这套丛书的译本，并期待这有助于规范私募基金行业的操作流程、信息披露及风控能力，加强监管机构的监管能力及把控金融系统性风险的能力，最终完善资本市场的结构体系。

吴晓灵

2017年7月

译者前言

这是一本关于基金事务管理的专业著作。纵观基金行业几十年的发展历程，许多基金管理人决定专注于它们作为投资经理的职责，并选择将尽可能多的额外工作进行外包，特别是运营工作。因此，一些原本由基金经理担任的角色逐渐分化出来，形成新的组织，基金的行政管理人应运而生。通过长期的发展，现在的基金行政管理公司不但可以提供行政管理服务，还将服务范围扩展到整个基金后台，甚至中台服务。周而复始的金融市场，对基金行政管理人的需求会不断增大。这个角色的出现，则大大地减少了对基金管理人的要求，使成立新的基金变得相对简单。戴维·洛迪（David Loader）先生在本书中将与我们分享基金行政管理人的历史演变、业务流程及未来发展。

目前，我国的私募基金事务管理行业正处在起步阶段。自2003年至今，我国的私募行业已有十余年的历程，特别是新《基金法》于2013年6月施行后，私募基金行业取得了快速发展，独立的私募基金事务管理行业有望在不久的将来逐渐形成，为了提高公信力和节省运营成本，私募基金仍然有需求通过第三方机构来完成包括基金托管和估值在内的事务管理工作，当这种服务需求足够大时，私募基金事务管理行业可能从传统银行托管和券商业务中分离出来，演化为独立的基金事务管理机构，同时吸引着更多的竞争者加入。本书讨论了基金事务管理的一系列重要问题，认为只要财富持续被创造，那么基金数量也将持续增长，每一个基金都需要基金行政管理人。

初读此书，我就被戴维·洛迪对基金管理独到的见解和朴实详细的实务范例所吸引。遗憾的是，本书并没有被译介到国内，所以我与戴维·洛迪联系，委托中信出版社，申请到了本书的翻译版权。经过接近一年的不断努力，终于完成了本书的翻译。

本书是“中国证券投资基金业协会推荐丛书”的其中一本。在此，我首先要感谢清华大学五道口金融学院吴晓灵院长不辞辛苦，亲自提笔为本丛书作推荐序。感谢中国工商银行张红力副行长、兴业银行陶以平行长、招商银行李浩副行长、北大光华管理学院金李副院长、中国万向控股有限公司肖风副董事长的倾情推荐，感谢你们对我以及丛书的鼓励和

支持。

我要感谢参与到本次翻译中的每一位译者。上海和逸金融信息服务有限公司的段韧、肖馨和赖嘉凌负责了全书翻译，洪磊会长和我确定了全书的术语对照表，并一同再三校对全书。洪磊会长在整体校稿的基础上提出了许多真知灼见，有利于我们对市场发展的理解。赖嘉凌还多次与出版社的老师们就书稿的内容完善进行接洽。

中国证券投资基金业协会的熊歆女士、汤玥玥女士对本书的成稿亦给予了大力支持和贡献，在此尤为感谢。

此外，我还要特别感谢中信出版社提供优质、贴心的服务，编辑们每天不辞辛苦地编校与精心地修订。如果离开你们的热情与辛劳，这本书根本不可能如期与读者见面。我们尽量追求信、达、雅的高质量翻译，但难免有错误与不足之处，敬请读者朋友们不吝指正。希望本书的引进，能对我国未来的基金业发展提供参考价值和借鉴意义，使广大投资者与从业人员正确理解基金事务管理的发展与创新。祝愿中国基金业在未来发展得更好、更快。

林华

2017年7月于北京·金融街

原版前言

许多基金经理决定专注于他们作为投资经理的职责，并选择将尽可能多的额外工作进行外包，特别是运营工作。同样，对冲基金也是以这样的方式组织架构的——将诸如托管和事务管理这样的支持角色交由专业机构、主经纪人（Prime Broker）和基金行政管理人进行处理。

这些角色很重要，因为他们大大降低了对“基金经理”的要求，从这个意义上来说，基金发起人或拥有人可以参与到除了投资决策以外的任何事情中，这就使成立新的对冲基金变得简单得令人难以置信。对冲基金不是一个新生的现象，但可以在一定程度上解释为什么近年来这些基金在显著增长。

然而，基金事务管理是由一个相对简易的起点开始发展的，那时它的主要作用是计算基金中的资产价值，以确定投资者想要买入或卖出的基金份额或单位（在下文中若“份额”和“单位”同时出现，则统称为“份额”）的价格。如今，基金行政管理人可以在各个方面发挥作用，从发起基金到风险管理与合规监督。基金行政管理人对基金进行全方位的监控，确保投资经理的行为与该基金的目标、监管环境、税收情况以及基金和投资者之间的客户服务职责相一致。

因此，原本由专业公司执行的部分职能就被纳入基金事务管理的职责中，特别是在大型基金事务经理公司内部。举例来说，某些公司提供过户代理或基金登记服务作为其基金事务管理服务的一部分。然而，专业公司可以和基金事务管理并存，为它们的客户提供定制服务。

在某些方面，基金事务管理业务的演变类似于托管服务。整合、扩张服务范围、竞争、增加成本和投资，对基金事务管理业务有着全方位的影响。

这种基金和基金行政管理人职责的扩张也有它自身的问题。一些金融中心如都柏林（Dublin）已经见证了基金在短时间内的巨额增长，这明显会给一些小的离岸地区以及如都柏林和卢森堡这样的大型区域的基础设施和社区带来压力。在发展中的金融中心发展基金事务管理服务，缺乏富有经验的从业人员是不可避免的结果。这就导致了对越来越多样

化的产品和策略技能的迫切需求，尤其在对冲基金领域。另外，大型机构可以将和基金事务管理相关的全部运营职责和基于运营的其他职责转移到这些发展中的金融中心所在地，因此会给当地的招聘环境带来更大的压力。

我们可以在基金行政管理人的职责演变清单中加入更多的工作流程。许多任命第三方基金行政管理人的基金都是诸如私募基金、对冲基金这类的，并且大多数都是封闭式基金。相较于零售共同基金，这些私募基金、对冲基金本质上在报告等方面要求更少。因此，多数这类基金也许每月计算一次基金净值，有些甚至频率更低。如今，许多对冲基金正寻求被包含在其他对冲基金的基金（Funds of Hedge Funds，简称FOHF）中，这些基金转而成为对其他基金具有吸引力的投资工具。因此，如果要维持这些基金的广泛吸引力，则需要每天计算基金净值。考虑到这些基金可以投资的产品类别，如果每天计算基金净值，基金行政管理人原本相对简单的基金净值计算工作将变成一场噩梦。

如果我们同样考虑到使用更加复杂的产品和策略，进而考虑到对产品和市场知识的需求，那么不仅仅是估值，整个事务管理过程会成为一种更高要求的职能活动。

向投资者和基金经理报告、发起基金、合规监督和风险管理等问题，都变得越来越受人关注，基金行政管理人不得不开发和提供基金经理要求的帮助和服务来予以响应。

我们不应该假设所有的改变都是由对冲基金造成的，或者它们仅适用于对冲基金。对冲基金的确有着显著的增长，目前在全世界已有8000只对冲基金。这些基金管理着数量惊人的资产，某些资料提及：2005年对冲基金的管理金额高达15000亿美元。仅欧洲就有1500只对冲基金，其中大部分在伦敦，管理金额达3000亿美元，环比前一年增长18%。

通过投资经理协会（Investment Managers Association，简称IMA）陈述的“管理会计师协会成员管理的资产超过20000亿英镑”，我们可以了解投资基金行业的总体规模。

在与各种衍生品使用和运营风险相关的欧盟指令中，对共同基金和其他集合投资计划的监管变化也要求基金行政管理人评估其潜在的职责和机会。

可以确定一件事，就是改变仍将持续；只要财富持续被创造，那么基金数量也将持续增长。每一只基金都需要基金行政管理人！

第一章　了解投资环境

与基金行政管理人的角色变化相一致，投资环境也发生了许多变化。

面对为追求投资者的资金而竞争愈加激烈的市场，基金业绩存在几方面的压力：首先，投资回报期已经缩短，导致投资组合内资产类别的周转速度加快；其次，基金经理想要寻求更大的回报，将要面临更大的风险。因此，基金行政管理人正经历着越来越艰难的时期——力图在计算基金净值的同时，监控基金的活动是否与信托契约（Trust Deeds）、授权书（Mandates）和市场监管相符。

投资环境基本上遵循调查、交易、结算、资产保管和行政管理等程序和环节。从这些环节获取头寸、风险敞口、投资业绩等多方面的报告和数据，为再次调查提供依据，如此投资周期循环往复。

如图1.1所示，该流程对所有的基金都适用。显然，不同类型的基金对行动、决策、职能、任务和控制有着不同的要求。下面让我们来看一下这些基金的结构。

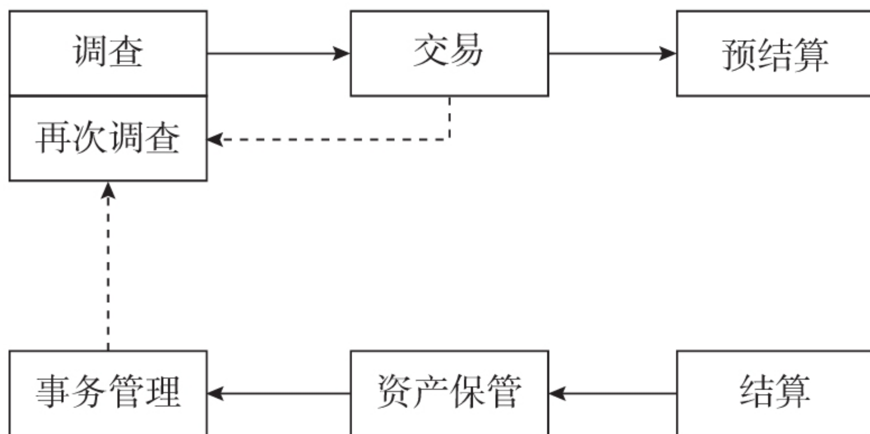


图1.1　投资周期

投资基金

投资基金可以有如下许多名字，这些名字反映了投资标的类别和基金的目标投资者：

•机构基金（Institutional Funds）。

•零售基金（Retail Funds）。

•养老基金（Pension Funds）。

•寿险基金（Life Funds）。

•对冲基金（Hedge Funds）。

•私募股权基金（Private Equity Funds）。

•风险投资基金（Venture Capital Funds）。

每一只基金被设计出来都是为了实现特定的目标，其投资经理需要完成投资者预期的业绩。“机构基金”指的是公司为了员工福利（也就是养老金）或者为了在零售市场上向投资者出售而发起的基金。这些基金要么由相关公司管理，要么外包给基金管理公司进行管理。

相比之下，对冲基金可以是个人/个体为他们自己或者向合格投资者出售而发起和管理的私募基金。目前，在多数司法管辖区，对冲基金不可以向“普通”投资者出售。对冲基金的合格投资者是指“市场专业投资者”，即他们要么是对市场和对投资不同类型基金的相关风险有深刻认知，要么有能力证明在损失发生时，他们有足够的财富去承担其全部投资的损失。必须注意的是，不是所有的对冲基金都是高风险的，也不是所有的对冲基金都会损失投资者的资本。然而，与必须高度分散投资和使用相对无风险策略的共同储蓄基金（Mutual Saving Fund）不同，对冲基金允许使用的策略和产品类别确实意味着它们能够承受非常大的风险敞口，如果市场朝着与基金相反的方向波动，可能会导致基金损失全部资本。

投资基金本身，例如养老基金，可以将它们的部分资本投到对冲基金中去，但是投资金额（若有）是由基金授权书和相关法规规定的。

基金结构

投资基金通常被设计为“开放式”的（Open-ended）或者“封闭式”的（Closed）。这些术语指的是投资者可以持有的基金份额或者单位。基金份额是由投资公司发行的，基金单位则是由信托发起成立的，因此有了“单位信托基金”（Unit Trusts）这个术语。

在随后的章节中，我们会更详细地介绍基金类型，但是如果我们想要了解投资环境，就有必要在这里先总结一下基金结构的类型。

封闭式基金在基金存续期有着固定份额，而开放式基金在投资者寻求申购或赎回持有份额时可以创建或撤销份额。因此，依据基金对投资者的吸引力，开放式基金的规模会随着投资者数量和持有份额的变化而变大或缩小。

单位信托基金

早在1931年，美国就曾创建过单位信托基金。这些单位信托基金都是“封闭式”的信托，一旦最初制定好投资决策，就很少发生改变。这种被动投资过程对投资者来说具有确定性的优势——他们知道该基金投资于什么并且不会改变，但是其缺点是无法适应市场环境和机会的变化。

当单位信托基金在英国成为流行的公众投资工具时，其特点也发生了极大的变化。作为集合投资计划（Collective Investment Schemes），单位信托基金大多数是开放式的，这就意味着，基金存续期内的单位数量可以根据投资者申购新单位或赎回现有单位的需求而增加或减少。此外，单位信托基金也是主动管理型的，许多单位信托基金投资证券，也有一些投资诸如认股权证、房地产和货币等其他产品。

单位信托基金也被设计为不同的单位类别，如累计单位（Accumulation Units）和可供分配的单位（Distribution Units），它们都和资产产生的收入相关。累计单位对收入进行再投资，而可供分配的单位对投资者进行周期性（通常是年付）的收益支付。

根据信托法而不是公司法成立的基金，其资产是由受托人代表投资者持有的。

受托人

受托人监控投资活动或者基金经理的行为，确保投资符合信托契约。由受托人而非基金经理拥有基金资产，如果基金单位的买方多于卖方，受托人将在基金经理的要求下创建更多单位；如果基金单位的卖方多于买方，则相反，即受托人撤销更多单位。

信托契约

信托契约制定条款，然后在该条款下建立信托，并明确规定投资目标、投资范围（允许投资的产品和市场）、投资限制和基金经理在投资组合中设置的风险量。

基金经理

基金经理是做出投资决策的机构或个人。许多大型单位信托基金由投资公司管理。作为基金管理职员，处理特定基金和做出决策时应基于以下几点：

1.信托契约。

2.基金管理公司对市场和产品的观点。

3.基金的资产分配概况。

4.选择投资组合持有的个别资产。

5.调整资产以反映市场环境和变化。

作为信托的投资经理或基金经理，基金管理公司将对该信托单位的市场推广和销售负责，并通过向投资者收取费用来获利。这些费用包括：首次购买基金单位时支付的初期费用（Initial Fee），以及在做出投资决策并运营基金过程中和经理职责相关的管理费用。

一些基金是所谓的“多个经理”基金，它可以包含多个负责管理部分投资组合的管理公司。举例来说，经理A管理基金中的股票，而经理B管理基金中的固定收益投资。同样，可能有来自不同公司的两位经理按百分比管理投资组合的股票部分，也就是经理A管理基金中股票部分的60%，而经理B管理剩余的40%。

托管人

受托人可以任命一个托管人持有基金资产以妥善保管，并处理由基金经理执行的交易结算。

投资公司

许多投资公司大体上有着和单位信托基金相同的结构。一般分为封闭式和开放式投资公司，由基金经理为基金制定投资决策，向投资者发行和赎回份额。投资公司同样有单一或多个基金经理结构，以及不同的份额类别，并同时存在受托公司和托管人。

当这些基金在公司法下以公司的形式发起，就不存在需要管理的信托。基金的资产由投资公司拥有，而拥有公司股份的投资者则类似于任何一家公司的股东，享有参与公司活动的权利。

董事会对公司业绩负责，在英国投资公司中董事会成员之一会被指定为联席董事（Associate Corporate Director，简称ACD）。因此，联席董事和基金经理或投资经理在本质上是一样的。托管公司负责对联席董事运营基金的方式进行监督，因此从广义上来说，该托管公司与单位信托基金的受托人有着相同的职责。

由于投资公司成立的所在国不同，它们的名字也各不相同。例如，英国有开放式投资公司（简称OEIC）、可变资本投资公司（简称ICVC）、共同基金（Mutual Funds）和可变资本投资公司（简称SICAV）等。

授权基金和非授权基金

授权基金（Authorised Funds）和非授权基金（Unauthorised Funds）是指地方监管者针对是否可以向零售投资者出售这一问题，对基金进行授权或不授权。

如前所述，单位信托基金和投资基金都是集合投资计划，即汇集投资者的资金由投资经理或基金经理进行管理，每个投资者都占有一定份额。

授权基金必须遵守信托契约（如果有的话），也要遵守招股说明书或者其他授权文件［如计划细则（Scheme Particulars）］中给出的条款，这些文件必须在投资者购买份额前提供给投资者，除此之外，还要遵守对从事投资业务的公司适用的法规。

监管者授权的基金可以向公众出售，而那些没有被授权的基金仅可以出售给特定类型的投资者——通常是指那些具有市场知识和专业知识或者拥有的财富达到特定水平的人，以及以上两个条件都具备的人。

在岸基金和离岸基金

在岸基金和离岸基金是指在在岸或离岸司法管辖区建立的基金。其存在的主要原因在于税收和监管环境的不同，以及目标投资者基础的不同。

离岸基金既不是“免税的”，也不是“不管制的”。然而，应用于离岸基金活动的税率可能更具吸引力，同样，应用于离岸基金活动的监管环境也可能不那么苛刻。对于某些投资者来说，这很重要，因为他们既想投资具有税收效率，又不想被过多监管。因此，离岸基金通常“未授权”对公众出售，并仅可以出售给通常所指的“合格投资者”。

如今，“离岸”实际上是指在诸如都柏林和卢森堡等在岸地区中建立的特殊“离岸”区域。离岸基金注册的其他离岸地区包括：

●泽西岛（Jersey）。

●格恩西岛（Guernsey）。

●英属马恩岛（Isle of Man）。

●百慕大群岛（Bermuda）。

●开曼群岛（Cayman）。

●巴哈马群岛（Bahamas）。

●英属维京群岛（British Virgin Isles）。

其他地区如毛里求斯正在开始发展基金的离岸设施。

组合投资

组合投资是指根据投资目标而建立的基金。

投资目标会在基金名称中表现出来。举例来说，英国小型股（UK Small Caps）就意味着基金投资于小型资本的英国公司。全球收入基金意味着基金投资于会产生收入、股利、利息等的资产。还有一些基金是混合型的，它们可以同时获得资本增值和收益。

因此，基金经理对基金投资于何领域有了大致的方向，然而，还需要进一步的目标指引。

基金要对交付给投资者的回报设定一个目标。它通常简单地表达为一个百分比回报。举例来说，基金可以设定每年10%的增长或收入回报作为投资目标。有时也基于某个基准设定目标，如基金可以预期比一个指数［比如金融时报100指数（简称FTSE 100）或标准普尔500指数（简称S&P 500）］高出X%的回报。

基金经理也可以根据战略资产配置和相应的基准目标对基金进行管理，参见表1.1。

表1.1 基金业绩

资产类别	战略资产配置	基准目标
股票	60%	金融时报所有指数（FT All Share）
债券	30%	金融时报金边债券指数（FT Gilt Index）
现金	现金	美林证券指数（Merrill Lynch Index）

在表1.1中，投资组合拥有一个“战略资产配置”（Strategic Asset Allocation），将股票、债券和现金进行划分。如果基金收到一笔10万英镑的认购额，基金经理可能将其中的6万英镑投资到合适的股票中，将3万英镑投资到合适的债券中，将剩余的1万英镑投资到合适的现金工具中。实际的工具和证券的选择取决于基金经理，回报目标至少要达到表1.1中所示的指数。

在一些基金中，基金经理可能有能力通过所谓的战术资产配置

（Tactical Asset Allocation）抓住市场机遇。此时，基金经理可以偏离战略资产配置高达10%左右。在这种情况下，基金经理能够以70%的股票、20%的债券和10%的现金构建投资组合；然而，目标基准回报仍然是相同的。如果偏离战略资产配置后，基金经理的表现不如预期，也就是基金产生的回报低于基准指数，毫无疑问，投资者和首席投资官都要向基金经理问责。

第八章有更多关于业绩评估的详细内容。

市场和投资

基金经理必须将那些从投资者处募集的资金投出去。

在大多数情况下，通过资本市场进行投资，要么购买在证券交易所上市公司的股票，要么购买在证券交易所新发行（公开发行）的股票；也可以投资于由政府、公司和其他政府代理机构（如当地或州议会等地方当局）发行的债务工具（如固定收益债券、浮动利率票据等），或者投资于现金工具和所谓的“准现金”工具（“Near Cash” Instruments），如国库券。

具体投资哪些工具，则取决于基金类型和该基金允许使用的产品工具。

举例来说，任何允许投资政府债券的基金可以投资由七国集团（如美国、英国、法国、德国和日本等）政府发行的债券。然而，零售基金可能会被限制，不允许冒风险去投资新兴市场的债券，因为虽然新兴市场的债券收入回报更高，但是一旦发行人拖欠付款或者未能赎回债券，给基金带来资金损失的风险则会更大。

同样，对冲基金被认为比单位信托具有更大的风险，它可以通过使用如衍生品这类产品来增加杠杆，从而加大投资组合的风险敞口。相比单位信托基金投资于股票，投资相同数量的资金到衍生品风险更高。

示例

某对冲基金有5万英镑准备投资于BP公司的股票，目前该股票的交易价格是每股5英镑。基金经理想要对风险敞口进行杠杆调节，因此他（她）没有购买1万股的BP公司股票，而是盯上了在交易所上市的BP公司期权，发现BP公司7月份执行价格为550便士的看涨期权价格是每股50便士[注]。假设期权的执行价格是550便士，每份期权合约的价值是基于1000股的交割价格，因此每份合约的成本就是500英镑（1000×50便士）。对冲基金经理以总价5万英镑买入100份合约，而该股票的风险敞口实际上是100×1000＝10万股。

共同基金经理不可以对基金进行杠杆调节，因此他买入1万股BP公司的股票。

我们假设BP公司的股价涨到每股6英镑，则期权的价格上涨到1英镑。

共同基金经理赚取了可观的1万英镑利润。

对冲基金经理用与共同基金经理相同的支出，并且不支付任何购买股票时的附带费用（如印花税），可以以1英镑的价格卖出期权，每份期权赚取50便士，即10万股×50便士＝5万英镑的利润！

当然，也有合适的理由来解释为什么共同基金投资者不能自行调节风险敞口是受到了保护。

假设BP公司的股票跌到每股4英镑，该期权直至到期前都是毫无价值的，因为没有人愿意出5.5英镑购买仅值4英镑的股票。对冲基金因此将损失5万英镑。

此时共同基金虽然也损失了1万英镑，但是它仍拥有股票并可以等待直至这些股票价格上涨。同时，共同基金作为股票的持有人也将收到BP公司可能支付的股息，而对冲基金只拥有期权而不是股票，因此无法获得任何股息收入。

理解基金经理必须遵守的限制和准则是十分重要的，因为基金经理可以在市场中使用的投资工具实在太多了。

基金对某种产品、发行人、特定证券类型等可以有的风险敞口大小也是有限制的，所以当基金经理有能力买入一家公司的股票时，该基金可能存在对任何一只股票的持有不能超过基金总值的15%的限制。

接下来是一些投资限制的例子。

可转让证券集合投资计划3号指令（**UCITS III**）

——产品指令（**The Product Directive**）

该产品指令扩大了在1985年指令下允许投资的金融工具的范围和类型，如下所示：

●可转让证券和货币市场工具。

●银行存款。

●其他投资基金单位。

●金融衍生品。

●指数追踪基金。

除此之外，“可转让证券”的定义已经被修订如下：

●公司股票和公司内等同于股票的其他证券。

●债券和其他形式的证券化债务。

●附有权利可通过认购或交换的方式获得任何可转让证券的其他可流通证券（Negotiable Securities）。

该定义不包括用于有效投资组合管理（Efficient Portfolio Management）的技术和工具。

合计限额（**Aggregate Limits**）

该指令对每种金融工具实施单独的投资限额。这些单独的投资限额之和不能超过UCITS基金净值的20%或35%。

以下几种投资工具的总额不得超过UCITS基金净值的35%：

●可转让证券和货币市场工具。

●存款。

●由同一主体发行或达成的衍生品。

以下几种投资工具的总额不得超过UCITS基金净值的20%：

●可转让证券和货币市场工具。

●存款。

●由同一主体发行或达成的场外衍生品交易产生的风险敞口。

总体来说，20%的限额适用于只包括场外交易的衍生品的组合投资，而35%的限额同时包括了在交易所交易的和场外交易的衍生品的组合投资。在计算单独限额和合计限额时，集团公司被认为是同一发行人。

可转让证券和货币市场工具

在产品指令中，货币市场工具被描述为通常是在货币市场中交易的、具有流动性和可以在任意时刻被准确定价的工具。

UCITS基金最多可以投资其资产的5%于单一发行人发行的可转让证券和货币市场工具。成员国可以增加这个限额至10%，但是超过5%的头寸总价值不能超过基金净值的40%；成员国可以允许UCITS基金最多将其资产的35%投资于由任一欧盟成员国或其地方当局、任一非成员国、一个或多个成员国隶属的国际公共机构发行或担保的可转让证券和货币市场工具；在特定情况下，UCITS基金最多可以将其净资产的100%投资于由任一欧盟成

员国、地方当局、非成员国、一个或多个成员国隶属的国际公共机构发行或担保的不同的可转让证券和货币市场工具。当货币市场工具不在交易所交易时，仅在发行人受到管制以及该货币市场工具是以下几种时，该投资才被允许：

- 由成员国的中央政府、区域政府、地区当局或中央银行发行或担保的。

- 由公司发行的且该公司的证券是在交易所交易的。

- 由受制于和欧盟定义的标准相一致的审慎监管的机构发行或担保的。

- 由UCITS主管当局批准的类别下属的其他机构发行的。

银行存款

如果信用机构在欧盟成员国有注册的办公室，或者虽然它位于非成员国，但是受制于和欧盟成员国相同的审慎条款，则该信用机构的存款是被允许的。该存款必须是按照要求可随时偿还的或者有权利被提取并在12个月内到期。UCITS投资于同一个信用机构的存款不应超过总资产

的20%（该信用机构包括UCITS的托管人）。

金融衍生品

在1985年指令下，UCITS仅允许出于有效投资组合管理目的投资衍生品。

如今，产品指令仍然允许UCITS出于有效投资组合管理目的投资衍生品。然而，该产品指令扩展了投资的性质，使投资包含那些在交易所交易的包括准现金结算工具（Equivalent Cash Settled Instruments）在内的及场外交易的衍生品在内的金融衍生品。

即使该衍生品是用于有效的投资组合管理，或者是被隐含在可转让证券或货币市场工具中，也必须遵守在产品指令中针对其列举的条件和限制。

在产品指令中关于计算衍生品的风险敞口时列举的条件包括以下几点：

●和衍生品相关的全部风险敞口不能超过UCITS基金的总净值。

●计算风险敞口时必须考虑到标的资产当前的价值、对手方风险、未来市场走向，以及可用于清偿头寸的时间。

●针对场外交易的衍生品，单一对手方的风险敞口不能超过基金净值的10%（如果对手方是任一欧盟信用机构或者等同的机构），在其他情况下则不能超过基金净值的5%。

对于场外衍生品交易，对手方必须受制于审慎监管，场外交易的衍生品必须每天进行可靠的和可验证的估值，并且在任意时刻都能被平仓。被允许的场外衍生品的标的投资包括UCITS基金，根据它的章程文件（Constitutional Documents）可以投资的金融指数、利率、汇率或者货币。选择金融指数作为场外衍生品的投资标的是一种管理技术。然而根据产品指令，主管当局可能要求金融指数的标的资产就是该UCITS基金可以直接投资的资产。

当涉及对衍生品的投资时，必须向主管当局出示专门的风险管理报告。UCITS必须证明它拥有适当的风险管理控制和估值程序。然而，在指令中并没有规定如何实施风险管理过程，因此，这主要由各成员国自

行决定。值得注意的是，当金融衍生品未构成基金投资的主要部分，而是出于有效的投资组合管理的目的被使用时，这些风险管理程序仍将适用，并将覆盖任何先前针对以有效的投资组合管理为目的而使用衍生品的条例。同样应被注意到的是：卖空（Short Sales）在UCITS中仍然是被禁止的。

FOF（Funds of Funds，基金中的基金）

根据产品指令，FOF如果符合以下几种情况则有资格成为UCITS：

•作为UCITS被建立的基金中的基金，被允许投资其资产净值的10%到单一UCITS或等同的产品中，如果该等同产品的结构有着和UCITS相类似的风险分散原则、杠杆和法规控制，根据产品指令，

成员国被允许将10%的限额增加到20%。

•对除了UCITS以外的基金的总投资不能超过基金资产净值的30%。

●UCITS不可以购买任意单一UCITS 25%以上的基金单位。

•如果该标的基金被允许将超过其资产净值的10%投资于其他的基金中的基金，则UCITS基金中的基金不可对其投资。

指数追踪基金（Index Tracking Funds）

在基金的目的是复制指数的情况下，当投资包含同一机构发行的股票或债券时，该投资限额为UCITS基金净值的20%。成员国可以根据对特殊市场环境的判断，将该限额增加至35%。该指数必须充分分散，能够代表一个合适的基准，并以一种适当的方式发表。评估特定指数作为UCITS基准的适宜性是每一个成员国的责任。

子公司（Subsidiaries）的使用

产品指令规定，UCITS可以出于管理、咨询或者市场的目的使用子公司，在子公司所在国回购基金单位。虽然不确定一些已经存在的子公司结构是否可以存在，但是产品指令确实取消了先前允许UCITS在非欧盟司法管辖区出于有效的投资组合管理，包括获取税收协定的目的而建立子公司的机会。

资料来源：安永公司（Ernst & Young）；UCITS III指令实用手册（UCITS III A Practical Guide）

1. 100便士＝1英镑。——译者注

2. UCITSIII指令由两项指令组成：管理指令和产品指令。管理指令，旨在向合规的资产管理公司提供“欧盟护照”，方便其在欧盟成员国范围内营运，同时放宽其可经营的业务范围；产品指令，旨在消除跨境销售基金的障碍，允许基金投资于更多资产类别。2009年1月，UCTISIV指令在欧洲议会获得通过，成员国需在2011年7月1日以前将UCTISIV指令纳入其本国法律体系，并实施相关措施。UCTISIV指令旨在加强欧盟UCITS基金体制的协调和统一，提高UCITS市场的效率，尤其是基金管理公司跨境业务的效率（资料来源：《基金从业资格考试统编教材——证券投资基金（下册）》，第216～221页）。——译者注

投资驱动

投资者有着各种不同的背景和财务状况。他们通常是基于一些目标而做出储蓄和投资决策的，比如养老金，一些人恰好有闲钱并想要赚取比银行存款更多的利润。

的确，投资水平会波动。当高利率、个人借贷或者工作不稳定导致现金吃紧时，流入投资基金的现金会明显减少。但不是所有的人都会受到同样的影响，因此有些人会缺钱，而有些人会有钱去投资。

所以虽然现金流入可能波动，但可投资品种和投资数量普遍会有所增加。如今我们所在的投资环境中，一般的投资驱动有：

●随着世界经济增长而增加的财富。

●寻求更好回报的资深投资者。

●更短的投资周期。

●对高回报投资需要承担的风险有更好的理解并有更好的准备。

●市场、产品和投资机遇的全球化。

●对冲基金的发展。

●另类投资的发展（不仅仅使用股票和债券，也使用更具创新性和多样性的产品）。

与投资相关的法规变化也对如何设计投资产品和如何做出投资决策有着重大影响。正如UCITSIII指令中暗示的，投资经理有更多机会去承担某种程度的风险以寻求高回报，这正是导致投资组合中场外衍生品被潜在地广泛使用的原因。商品作为一种“新的”资产类别，也被包含进主流的投资组合中。

税收法律的变化同样也可以对投资类型和基金结构产生影响。举例来说，一项关于利息收入的税收新要求“欧盟储蓄税收指令”（European Savings Tax Directive）于2005年在欧盟生效，它对那些欧盟居民有投

资的离岸金融中心产生了影响。

接下来的例子是针对在泽西岛成立集合投资基金（Collective Investment Fund）的要求。读者应该注意到其他的司法管辖区会有不同的要求，并且在包括泽西岛在内的所有司法管辖区，要求都是不断变化的。

在泽西岛成立集合投资基金运作的指引

| 立法要求 |

两项主要法律

在泽西岛集合投资基金的成立和运营主要由两项法律管理，即在1947年修订的《借贷控制（泽西岛）法》［Control of Borrowing（Jersey）Law，简称为《借贷法》，Borrowing Law］和1988年修订的《集合投资基金（泽西岛）法》［Collective Investment Funds（Jersey）Law，简称为《集合投资基金法》，CIF Law］。虽然两项立法的范围有重叠，但事实上对于拥有有限数量投资者的集合投资基金很可能是被《借贷法》单独管理的，而如果基金单位是向更广泛的人群提供，则该基金将根据《集合投资基金法》管理。这两项立法共同为适当的投资者保护提供了法律框架，与此同时又保留了快速适应变化中的市场环境的灵活性。

泽西岛金融服务委员会（Jersey Financial Services Commission，简称为“委员会”）负责进行这些法律的行政管理。

《借贷法》

《借贷法》对泽西岛内的融资、证券发行和对证券认购、销售或交换要约的流通进行监督。根据《借贷法》衍生的从属立法，也就是1958年修订的《借贷控制（泽西岛）指示》［the Control of Borrowing（Jersey）Order］，给予委员会对投融资进行控制的权力。集合投资基金的份额发行、招股说明书和销售说明书的流通都需要委员会的同意。因此，大多数集合投资基金的发行都受到《借贷法》的监管。

当集合投资基金也受制于《集合投资基金法》时，根据《借贷法》征得同意书（Consent）应该仅是一种手续。

在考虑同意书的申请时，《借贷法》要求委员会考虑到保护岛内商业和金融事务的完整性以及泽西岛最佳经济利益的需求。

《集合投资基金法》

1.对适用性的测试

为了确定一项提议是否符合《集合投资基金法》，需要考虑3个问题：

1.1　它是否是“集合投资基金”

《集合投资基金法》条款3定义了什么是集合投资基金。简单来说，它是符合以下几种情况的任何资金投资计划或安排：

“公开发行”（**Offer To The Public**）

在条款3的第3段中，被认定为非公开发行的基金单位必须满足以下6条标准：

●发行必须针对可识别类别的人群。

●发行必须通过发行人或者其指定的代理直接和这些人群交流。

●必须有足够的信息能够评估发行，并且发行不得超过50人。

●基金单位在发行后的一年内不能在任何证券交易所上市。

●它的目标，或者目标之一是通过“公开发行”用于认购、销售或交换的基金单位来获取集合投资的资本。

●按照风险分摊（Risk Spreading）原则运营，在持有人的要求下或基金资产用尽的情况下持续不断地赎回单位和发行单位。

1.2　谁是参与方（Functionaries）

条款4和《集合投资基金法》的计划表（Schedule）一起决定了谁是基金的参与方。

《集合投资基金法》的计划表列出了17个职能，包括诸如基金经理、行政管理人、登记员、投资经理、投资顾问、经销商、认购代理、

赎回代理、受托人、托管人、托管公司等。

1.3　什么时候需要许可证（Permit）

总体来说，条款5要求如果个人想要在泽西岛上对岛内或岛外承担或者主张自己承担条款4定义的任一职能，只有在委员会授予他许可证之后才可以这样做。如果相关的个人是泽西岛的公司，或者泽西岛的有限合伙公司，则无论其职能是在哪里承担的，该公司都需要许可证。

在从属立法下，对条款5要求的免责适用于执行保险业务的个人。如果对以上3个问题的回答都是“是”的话，则需要许可证。

注意：该指引只和在泽西岛成立的集合投资基金有关。然而，应该注意到的是，满足条款3的基金注册地不一定在泽西岛。这样，它有可能是非泽西岛基金的参与方，根据《集合投资基金法》它仍需要许可证。

2.两种基金类型

《集合投资基金法》规定可以建立不同的基金类型，并且针对每种类型的基金都有从属立法。目前，只引入了一种基金类型，即认可基金（Recognized Fund）。因此，在集合投资基金法下所有其他的基金都是未分类基金（Unclassified Funds）。

2.1　认可基金

认可基金是指符合《集合投资基金法》的从属立法（“认可基金立法”，Recognized Fund Legislation）中适用于此类基金的所有相关要求的基金，因此它被授予认可基金凭证。

认可基金立法是参照相关的英国立法，其引入是为了证明泽西岛认可基金的监管能够确保投资者受到的保护至少和《2000年金融服务与市场法案》（The Financial Services and Markets Act 2000，简称FSMA）提供给英国投资者的保护相当。因此，英国当局已经宣布泽西岛是一个“指定区域”，任何被授予认可基金凭证的基金可以根据《2000年金融服务与市场法案》第270章节要求授权，直接向英国公众进行销售。除了泽西岛，被授予这种身份的区域还有3个。

在认可基金立法下，基金仅可以采用单位信托基金或开放式投资公

司的形式。

立法对适用于基金结构、运营和招股说明书内容的许多方面的要求做出了规定。

除此之外，还有适用于特定参与方（特别是基金经理和托管人或受托人）的职位要求。所有这些必须和被授予的相关认可基金的许可证相一致。

2.2 未分类基金

虽然适用于未分类基金的要求和认可基金的要求大体上相同，但是除了关于开放式未分类基金的招股说明书之外，其他要求在立法上没有规定。在泽西岛上成立的未分类基金可以是开放式的或封闭式的，可以是公司结构、单位信托基金或有限合伙。

在一定程度上，以一种适用于特定基金本质的方式来管制每一只未分类基金，这是委员会的政策。这涉及在审视了所有文件和其他与未分类基金相关的信息后，与基金发起人或他的专业顾问进行协商。

该政策多年以来被维护和发展，以求促进泽西岛的行业创新，并使委员会对该创新做出回应，与此同时保护投资者和泽西岛作为国际金融中心极好的声誉。无论为哪种基金类型申请许可证，在考虑是否批复许可证的申请时，《集合投资基金法》要求委员会考虑到对公众的保护，以及泽西岛的最佳经济利益，并最终必须考虑到申请人执行的职能、申请人的声誉和与该申请人职能相关的集合投资基金。同样，委员会必须考虑与申请相关的集合投资基金的任何其他参与方。

| 申请程序 |

简介

就提交申请的目的而言，受《集合投资基金法》监管的基金和受《借贷法》监管的基金之间通常没有显著的差异。委员会更关心的是目标投资者的资深程度。基金的目标投资者是机构或者对投资事务有经验的个人的占比越多，则委员会对其监管要求的灵活性越大，而不必依赖充分的披露。然而，在《集合投资基金法》下仍要遵守特定的程序要求，而在《借贷法》下却不一定有特定的程序要求。

在《集合投资基金法》和《借贷法》下对所有申请的审查活动都涉及3个明显的阶段。此外，在进入第一阶段之前，发起人或他们的代表通常认为和委员会的授权部门就他们的意图进行非正式的讨论是有帮助的。

1.初次审查阶段

在这个阶段，授权需要提交书面材料，给出以下信息：

●发起人的身份（发起公司和所属的任何集团），他们最近的报告和账目，以及能让授权部门确认他们的身份、声誉和业绩记录的任何进一步的背景信息。

附录1包含了授权部门在评估集合投资基金发起人的身份时采用的政策声明的复印件。

●如果和基金相关的其他参与方履行的职能被认为是重要的，那么这些参与方的类似信息也是必需的，除非这些信息能被授权部门轻易获取（比如该参与方在另一个基金中履行类似职能并在《集合投资基金法》下持有相关的许可证）。

●和基金相关的基本资料也是必需的，如投资计划、基金结构（等同于基金的本质，以及招股说明书中的主体部分通常包含的信息）、投资者类型和最小投资额度。

申请者通常会收到一份正式清单，其上逐一详细列明了这些事务，需要逐项完成。初次审查阶段以授权部门回信给申请者为止，该信件表明申请是否可以继续进行，而这取决于委员会是否对申请者的基金结构和及时提供的提案文件满意。

2.文件审查阶段

该阶段涉及对基金结构和草稿文件的详细检查，该文件应针对所需的许可证以完整的申请形式递交（包括指定费用）。

2.1　认可基金（Recognized Funds）

对认可基金的审查，授权部门需要以下每一种草稿文件的复印件：

●招股说明书。

●信托证书，或者备忘录和公司章程（如果适用的话）。

●基金规则（如果有的话）。

●所有重要合同（通常是那些列在招股说明书上的合同）。

●董事会对诸如投资限额、借贷权力（Borrowing Powers）和估值管理等事务的任何决议。

同样，必须提交一份由皇家法院（The Royal Court）的律师或事务律师签署的凭证，以证明备忘录、公司章程、管理协议和托管协议或者信托证书（如果适用的话）符合“2003年集合投资基金（认可基金）（规则）（泽西岛）指示”[The Collective Investment Funds（Recognized Funds）（Rules）（Jersey）Order, 2003]对相关内容的要求。

因为招股说明书的内容和基金运营的方式是由认可基金立法规定的，委员会对认可基金的结构和运营几乎没有任何自由裁量的空间。

2.2　未分类基金

当申请未分类基金的许可证时，完整的申请形式（包括指定费用）通常应附有和申请认可基金许可证时相同文件的草稿复印件（参见上文）。

然而，这些文件应附有一张“文件审查清单”以代替从律师处得到的凭证。清单列出了委员会在审查期间会考虑的所有监管事宜（如果适用的话）。在清单上的每一项都有一个更加详细的描述，和开放式未分类基金相关的其他事项都被包含在相关的指引中，而该指引的复印件可以应要求从授权部门处拿到。对于清单上的每一项，要求申请者注明其在构成文件中的具体位置，如果文件是部分或者完全不合规的，申请者要给出合理解释。

值得注意的是，委员会对未分类基金的审查的确会更加灵活。清单上给出的要求是对那些被认为适用于提供给无经验投资者的开放式基金的要求。而对那些仅对有经验投资者出售的基金，委员会对清单上要求的监管则较宽松，并不依赖于在招股说明书中给出充分的风险披露等。

2.3　借贷法基金

在申请仅受制于借贷法的情况下，委员会就投资者保护事宜会采取一个更加宽松的态度，把精力更多地置于在招股说明书中进行适当地风险披露，这样做也是为了保护泽西岛的声誉。

基金类别的审查通常仅涉及对招股说明书草稿的检查。因此除非特别要求，不用提交其他文件。

3.正式发牌阶段

在根据《集合投资基金法》（针对认可或未分类基金）申请许可证的情况下，授权部门要求提供所有重要合同、备忘录和包括基金规则、董事会决议在内的条款/信托证书的经核证的副本，以及最终形式的招股说明书复印件。

根据《借贷法》，想要获取授权部门的同意书，需提供最终形式的招股说明书复印件，通常不再需要其他文件。正式发牌阶段将以在《集合投资基金法》下颁发许可证或在《借贷法》下获取同意书为止。通常来说，许可证（或同意书）将受制于一个或多个条件。

时间量程（**Timescales**）

审查过程中每一阶段的执行时间取决于一系列变量，因此完全准确地指出具体时间是不可能的。

假设授权部门收到了能得出观点的所有必要信息，委员会建议在初次审查阶段允许授权部门在两周左右的时间内对申请人的申请做出回应，特别是对于那些新来泽西岛的基金发起人。

在文件审查阶段，自授权部门收到完整的申请表格和草稿文件，到发布任何可以作为详细审查结果的评论，允许有四周左右的时间。

对于以上两个阶段，授权部门耗费的时间通常都能被很好地控制在上文指示的时间范围内，特别是对于仅受制于《借贷法》的基金申请。在非常紧急的情况下，花更短的时间也是有可能的。如果收到通知，授权部门通常会尽力达到任何合理的目标要求。

对于所有的基金类型，正式发牌阶段需要的时间通常为2~3天。

注意：全部指引的详情可以在泽西岛金融服务委员会网站（www.jerseyfsc.org）上查询。

资料来源：泽西岛金融服务委员会

另一个监管影响的例子是UCITS的注册。

接下来的例子是关于基金的借贷和投资限制。

该例证摘自《2006年对基金管理的指引》（The 2006 Guide to Fund Management）的附录，它可以在“国际金融法律评论”网站（www.iflr.com）上找到。这篇文章是关于在爱尔兰注册基金的借贷，而这里谈论的借贷和投资限制可能不同于其他司法管辖区以及其他基金类型。

基金类型、借贷和投资限制

基金适用的借贷限制取决于其是否是可转让UCITS，如果它不是UCITS，则它的目标投资者是非UCITS投资者。在爱尔兰注册的受管制的投资基金大概有960个，其中有300多个是UCITS。剩余的非UCITS基金又分为以下几种：200多个被授权为零售基金，130多个被授权为专业投资者基金（Professional Investor Funds），200多个被授权为合格投资者基金。

通常来说，目标投资者越没有经验，基金的借贷能力越受到限制，投资限制也越大。

UCITS

UCITS是分散投资的开放式投资基金，其目标必须是将从公众处募集的资金投资于可转让证券。这些可转让证券包括股票、其他等同于股票的证券、债券、证券化债务、货币市场工具、其他集合投资计划的份额，以及流动金融资产（在12个月内到期的存款、标准衍生品和特定场外交易的衍生品）。UCITS是开放式的工具，通常投资者有权利要求至少每两周能赎回他们的份额一次。UCITS是建立在欧盟UCITS指令下的投资工具，该指令根据1989年和2003年欧盟UCITS条例，在爱尔兰被执行并成为法律。一旦UCITS被某一欧盟成员国授权，受制于特定通知要求，将不能禁止其向任何其他成员国的公众出售或推广其基金份额。除此之外，指令对基金出售的投资者类型也有一定限制。

UCITS基金的借贷权力是受限制的。其借贷不可以超过基金资产净值的10%，且必须是短期形式。出于业务目的，它最多可以借贷其资产净值的10%来投资房地产，但这么做时，该UCITS的总借贷额不能超过其资产净值的15%。如此，借贷权力就很少被用到，因为借贷必须是暂时的，且不可调节；同时，UCITS的大多数投资都是具有流动性的。然而，如果UCITS不想被强制清

算其资产来为那些基金赎回筹措资金，这些流动性工具便有了用武之地。

非UCITS

适用于非UCITS基金的借贷限制取决于目标投资者是谁。通常来说，借贷不可以超过基金资产净值的25%，且基金的招股说明书中必须披露基金想要使用杠杆调节的事实。

如果该基金是作为专业投资者基金向市场推广的，则金融服务监管局（The Financial Regulator）可以应要求不受25%的借贷限制。为了取得作为专业投资者基金的资格，基金必须达到12.5万欧元（或其他币种的相同金额）的最低初始认购金额，且必须向专业投资者出售。实际上，如果满足了最低初始认购要求，即满足了所有要求。金融服务监管局通常允许专业投资者的基金杠杆比例为其资产净值的100%，当然也有批准过的案例表明，可使用的杠杆比例高达基金资产净值的200%。

如果该基金是作为合格投资者基金发起的，则金融服务监管局会自动不使用25%的借贷限制。为了取得作为合格投资者基金的资格，基金必须达到25万欧元（或其他币种的相同金额）的最低初始认购金额，并向合格投资者出售基金权益。合格投资者是最低资产净值（不包括主要住宅和家庭用品）至少为125万欧元（或其他币种的相同金额）的自然人，或者拥有（或可供）用于任意投资的资金至少为2500万欧元的任何机构，以及其本身就是合格投资者的受益所有人。该基金没有法规施加的借贷限制，因此对于杠杆也没有任何潜在限制。

表1.2总结了金融服务监管局对基金目标投资者类型施加的主要投资限制。

表1.2　（非UCITS）监管投资限制

零售基金	专业投资者基金	合格投资者基金
投资于未在金融服务监管局批准的市场上上市或交易的证券不超过10% 投资于单一发行人发行的证券不超过10%（存在些许特例） 投资于其他受监管的投资基金不超过20%（存在些许特例） 投资于单一发行人发行的任意证券类型不超过10%（存在些许特例） 禁止参与卖空（出售并不拥有的证券） 禁止购买带有投票权并使其对发行人的管理产生重大影响的证券	通常来说，对零售基金的投资限制也适用于专业投资者基金，但是可以向金融服务监管局提出申请不适用其中一个或多个的全部或部分限制 金融服务监管局总是施加一些投资限制	禁止购买带有投票权并使其对发行人的管理产生重大影响的证券 除了以上所述，金融服务监管局不施加其他投资限制。然而，当基金以风险投资公司（VCC）的形式成立时，则它必须按照1990年《公司法》（Companies Act 1990）的要求保持分散投资风险的目标

借方通常设法对基金的资产池施加额外的条件，来确定他们将会借出多少资金以及投入该投资池的额度。常见的限制条件如具体的国家、行业和发行人集中度，至于基金投资于每个特定资产的数额，将决定借方投入的数额。这些因素取决于基金想要达成的投资本质，同时也强调了借贷双方的矛盾之一：投资经理或发起人一方面担心为了借款而要满足的投资限制与基金投资策略不符，另一方面又担心借款人对投资不满意。

资料来源：《国际金融法律评论》（*International Financial Law Review*）

究竟有多少资金被投入不同的基金中？

这是一个有趣的问题。接下来的数据会说明一部分问题（参见表1.3）。

在投资组合管理中使用的产品和资产

如今，基金经理在其策略中使用来自资本市场不同领域的一系列产品已不足为奇。

图1.2中列出了部分常用产品，以及与衍生品相结合的产品，它们在投资组合中既可以被独自持有，又可以作为一个与其他资产类别（如股票）相关的头寸被持有。

债权类	权益类	衍生品	货币市场
一般债券	普通股	期货	现货外汇
浮动利率票据（FRN）	优先股	远期	交叉货币
零息债券	一篮子股票	期权	互换
可转换债券	指数期货和期权	场外交易期权	期货
票据	股票期货和期权	互换	期权
期货	股票互换	障碍期权（Barriers）	远期
期权		信用衍生品	短期国库券
互换			商业票据
信用衍生品			大额存单
担保债务证券			
资产支持证券			
回购			

图1.2　资本市场

表1.3　1996~2005年基金单位信托基金/开放式投资公司的销售总结

	毛利润（百万英镑）					毛利润率（%）				净利润（百万英镑）				
周期	总计	内部投资	外部投资	零售	机构	内部投资	外部投资	零售	机构	总计	内部投资	外部投资	零售	机构
1996 年	872.4	645.1	227.3	738.6	133.8	73.9	26.1	84.7	15.3	542.5	393.4	149.1	455.0	87.5
1997 年	1 028.9	797.1	231.8	956.4	72.5	77.5	22.5	93.0	7.0	582.9	469.2	113.7	576.4	6.5
1998 年	1 495.3	1 137.4	357.9	1 324.3	171.0	76.1	23.9	88.6	11.4	712.2	560.3	151.9	711.6	0.6
1999 年	1 878.8	1 336.6	542.2	1 590.3	288.4	71.1	28.9	84.6	15.4	991.1	659.8	331.2	786.9	204.2
2000 年	2 725.2	1 732.6	992.6	2 228.2	496.9	63.6	36.4	81.8	18.2	1 589.9	872.4	717.5	1 288.8	301.1
2001 年	2 192.7	1 247.2	945.5	1 722.9	469.8	56.9	43.1	78.6	21.4	1 042.9	417.6	625.4	732.4	310.6
2002 年	1 942.6	1 033.1	909.5	1 511.1	431.5	53.2	46.8	77.8	22.2	834.1	357.0	477.2	542.9	291.3
2003 年	1 846.1	896.3	949.8	1 309.5	536.7	48.5	51.5	70.9	29.1	726.7	318.8	407.9	340.4	386.3
2004 年	3 379.1	1 084.0	2 295.1	2 776.7	602.4	32.1	67.9	82.2	17.8	1 713.9	184.3	1 529.6	1 361.2	352.7
2005 年	5 833.8	2 217.2	3 616.6	4 482.8	1 351.0	38.0	62.0	76.8	23.2	3 249.0	981.7	2 267.3	2 568.5	680.5
2004 年第四季度	805.6	305.3	500.4	715.8	89.8	37.9	62.1	88.9	11.1	396.2	86.4	309.8	371.6	24.5
2005 年第一季度	1 172.9	330.0	842.9	845.6	327.4	28.1	71.9	72.1	27.9	446.9	88.7	358.2	446.9	0.0
2005 年第二季度	1 568.5	582.5	986.0	1 328.3	240.2	37.1	62.9	84.7	15.3	923.6	229.6	694.1	851.7	71.9

（续 表）

周期	毛利润（百万英镑）					毛利润率（%）				净利润（百万英镑）				
	总计	内部投资	外部投资	零售	机构	内部投资	外部投资	零售	机构	总计	内部投资	外部投资	零售	机构
2005 年第三季度	1 331.8	436.3	895.5	1 127.6	204.2	32.8	67.2	84.7	15.3	744.4	135.5	608.9	616.5	127.9
2005 年第四季度	1 760.6	868.4	892.2	1 181.4	579.2	49.3	50.7	67.1	32.9	1 134.1	528.0	606.1	653.4	480.7
2006 年第一季度	1 843.1	730.4	1 112.7	1 511.7	331.4	39.6	60.4	82.0	18.0	937.8	402.3	535.5	905.4	32.4
2006 年第二季度	2 134.7	901.7	1 233.0	1 696.7	438.0	42.2	57.8	79.5	20.5	1 189.8	485.8	704.0	904.6	285.2
2006 年第三季度	1 725.1	776.8	948.3	1 244.0	481.1	45.0	55.0	72.1	27.9	851.2	411.5	439.7	567.8	283.4
2005 年 9 月	545.0	187.8	357.2	449.2	95.8	34.5	65.5	82.4	17.6	323.8	63.5	260.2	250.7	73.1
2005 年 10 月	715.6	378.5	337.0	390.5	325.0	52.9	47.1	54.6	45.4	486.4	249.1	237.3	191.0	295.3
2005 年 11 月	525.6	264.6	261.0	382.0	143.6	50.3	49.7	72.7	27.3	328.0	163.3	164.7	221.5	106.4
2005 年 12 月	519.4	225.3	294.2	408.8	110.6	43.4	56.6	78.7	21.3	319.8	115.7	204.1	240.9	78.9
2006 年 1 月	497.7	191.9	305.8	398.5	99.3	38.6	61.4	80.1	19.9	293.8	98.5	195.4	238.2	55.6
2006 年 2 月	515.2	209.7	305.5	424.9	90.3	40.7	59.3	82.5	17.5	283.5	103.8	179.7	229.1	54.4
2006 年 3 月	830.1	328.8	501.3	688.3	141.8	39.6	60.4	82.9	17.1	360.5	200.1	160.4	438.1	−77.6
2006 年 4 月	831.3	339.8	491.5	725.5	105.8	40.9	59.1	87.3	12.7	533.2	236.4	296.8	461.3	71.9

（续 表）

周期	毛利润（百万英镑）					毛利润率（%）				净利润（百万英镑）				
	总计	内部投资	外部投资	零售	机构	内部投资	外部投资	零售	机构	总计	内部投资	外部投资	零售	机构
2006 年 5 月	651.5	254.4	397.2	515.3	136.2	39.0	61.0	79.1	20.9	307.6	82.2	225.3	231.2	76.4
2006 年 6 月	651.9	307.5	344.4	455.8	196.1	47.2	52.8	69.9	30.1	349.1	167.3	181.8	212.2	136.9
2006 年 7 月	579.7	275.9	303.8	412.9	166.8	47.6	52.4	71.2	28.8	277.7	172.9	104.8	214.4	63.3
2006 年 8 月	602.3	264.0	338.3	423.1	179.2	43.8	56.2	70.3	29.7	359.0	149.0	210.0	205.7	153.3
2006 年 9 月	543.1	236.9	306.2	408.0	135.2	43.6	56.4	75.1	24.9	214.5	89.6	124.9	147.7	66.8

注：1.每个月的数据与先前发布的数据相比可能会有一些小的改动，这表明收到了额外的信息。

2.“内部投资”和“外部投资”是用来区别那些仅“内部”投资和那些既“内部”又“外部”投资的基金中的基金。

3.在基金中的基金里，那些“内部”投资是“自有的”或“受限制的”投资。类似地，那些既“内部”又“外部”的投资则是“其他的”或“不受限制的”。

4.股票包括以下部门：英国所有公司、英国小型公司、英国股权收益、日本、日本小型公司、除日本之外的亚太地区、包括日本在内的亚太地区、北美、包括英国在内的欧洲、除英国之外的欧洲、北美小型公司、欧洲小型公司、技术与电子通信、全球收入、全球新兴市场和特定市场。

5.债券包括以下部门：英国金边债券、英国与指数挂钩的金边债

券、英国公司债券、英国其他债券、英国零息债券和全球债券。

6.货币市场包括以下部门：货币市场。

7.平衡包括以下部门：主动管理的、平衡管理的、谨慎管理的和英国股票债券收入。

8.其他包括以下部门：担保/保护型基金、养老金和未分类部分。

9.FOF不计入部门总体。

资料来源：美国管理会计师协会（简称IMA，网址：www.investmentuk.org/statistics/qtrly/2006/q309.pdf）

投资组合管理中所使用的产品类别显然对行政管理人的工作有影响。许多“普通型”产品对行政管理人来说没有大问题，而“奇异型”产品明显存在更多问题。我们需要意识到，当我们谈论像衍生品这样的产品时，要对如期货和期权这样的交易所交易产品和场外交易产品做出区分。我们很容易便能得到交易所交易产品的价格，且从监管的角度来说，大多数交易所交易产品更容易被接受。而购买期货和卖出期权头寸都需要提供现金或资产形式的抵押品作为交易保证金。虽然这主要是托管人的事情，但要求产品和抵押品的基金记录和账目必须是准确无误的，所以行政管理人要对其进行认真检查和核对。

第二章　对冲基金

对冲基金不是新鲜事物，它诞生于大约40年前[注]，然而对冲基金的市场规模增长超过6000亿美元是最近才发生的事情[注]。

第一只对冲基金诞生于1949年。除了在大幅波动的市场行情中寻求利润之外，基金经理还应为他们所具有的技能和专长而受到嘉奖，正是这些技能和专长令投资者的财富不断增长。而同样的原则也推动着对冲基金行业持续至今仍在不断扩张。

很难为对冲基金找到一个合适的定义。事实上，与所有市场一样，对冲基金行业根据其使用的策略被划分成不同的部门，包括以下投资领域：

●全球资产配置（Global Asset Allocation）。

●相对价值（Relative Value）。

●事件驱动（Event-driven）。

●股票对冲（Equity Hedge）。

●卖空（Short-selling）。

基金经理有着各自不同的目的，因此在管理其基金的过程中，会采用不同的投资策略。

我们可以简单看一下每个部门通常会涉及的投资策略类型。一般来说，对冲基金相对于共同基金更加灵活，因此其经理可以综合形势、市场、产品等因素来使用其他经理不能使用的策略。

---

1. 对冲基金的历史最早可以追溯至“对冲基金之父”阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯（Alfred Winslow Jones，1900~1989年）于1949年创办的第一家对冲基金合伙企业，若以此作为对冲基金的起始点，则至今（2016年）已有67年左右的时间。然而，直到20世纪60年代末期，对冲基金才迎来第一个发展高峰，琼斯基金的成功引来众多效仿者，因此也有部分学者将20世纪60年代作为对冲基金的起始点，这与原书籍出版的时间（2007年）相比，差不多是40多年前的事。——译者注

2. 鉴于原书籍出版的时间是2007年，作者选取的数据可能是2003年的，彼时对冲基

金的市场规模在6000亿美元左右。而到2015年，全球对冲基金的市场规模已达到2.2万亿美元左右。——译者注

市场中性（或相对价值）基金

市场中性基金（Market Neutral Funds）试图获得和传统市场（例如英国、日本、美国的股票和固定收益市场）不相关或相关性较弱的收益。市场中性策略的特征在于收益的本质，而不是投资于什么。在构建投资组合的过程中，市场中性基金被高度量化，并且本身可作为一个改善投资组合的整体风险或收益结构的投资产品而进行市场销售。市场中性策略不应该和多/空投资策略（参见下文）混淆，因为其关键特征在于基金的收益和传统资产收益之间的弱相关性。

多/空基金

多/空基金（Long/Short Funds）的策略一般为对个别证券、行业甚至是国家层面进行定向押注，来投资股票或固定收益产品。例如，基金可以进行配对交易（Pairs Trading），买入其认为会上涨的股票，同时卖出其认为会下跌的股票，或者通常利用如指数期货这样的金融衍生品，做多其认为会上涨的行业或国家的金融衍生品，做空其认为会下跌的行业或国家的金融衍生品。多/空策略并不自带市场中性的特征，也就是说，多/空策略可以和传统市场有显著的相关性。

策略交易

策略交易（Tactical Trading）是指对货币、商品、股票和债券市场价格走向进行推测的策略。典型的经理要么是系统化的（systematic），要么是主观决定的（discretionary）。系统化的经理主要是趋势的跟随者，他们依靠基于技术分析的计算机模型。主观决定的经理通常较少采用量化的方法，而是同时依靠基本面分析和技术分析。很多策略交易的经理把多/空头寸与杠杆作用相结合，以使潜在收益最大化，这会造成业绩的不稳定性。

全球资产配置基金

全球资产配置基金可以投资于广泛的市场和产品，包括新兴市场的私募股权。它们会利用金融衍生品增加杠杆，并改变风险敞口，从而在全球市场波动中获利。

事件驱动基金

事件驱动基金会对潜在的收购事件做出反应，进行投资。也会对从战争、政治变化、环境问题等社会事件，以及如货币价格波动等一般经济事件的结果中获利的实体做出反应，进行投资。这样的事件还包括不良债权投资、兼并套利（有时也被称为风险套利）和企业分拆与重组。

卖空基金

卖空基金是指从投资、市场等的价值下跌中寻求利润的基金，通常通过高杠杆持有空头头寸来实现盈利。它们可能持有一些多头头寸，因为它们需要为空头头寸所需的证券借贷提供抵押。在这层意义上，它们有别于上文描述的多/空基金。

套利基金

套利基金是指旨在从套利机会中获利的其他类型的对冲基金，这些套利机会包括如下几项：

- 固定收益套利。
- 可转换债券套利。
- 抵押贷款支持证券套利。
- 金融衍生品套利。

此外，对冲基金中的基金的设计目的在于为投资者提供一个工具，该工具能使不同对冲基金的整体风险敞口与单位信托基金或基金中的基金信托的风险敞口完全一致。

有必要重申，尽管这是普遍假设，但不是所有的对冲基金都具有高风险和使用高杠杆的。然而，从监管的角度来说，对冲基金的销售对象仅限于高净值客户（例如那些至少有100万美元的资产并且年收入有30万美元的客户）。

鉴于FOF可以分散风险，这种类型的工具通常被提供给低净值投资者（参见图2.1）。

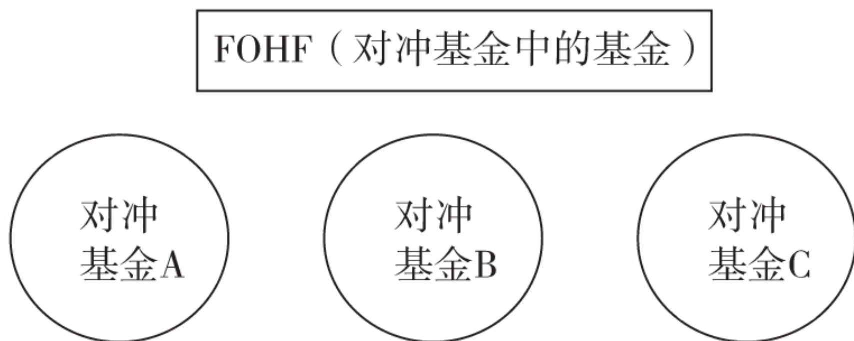


图2.1　FOHF

我们也需要注意到，在对冲基金的世界里还存在子母基金（Master

Feeder Funds）。这些基金和FOF有很大的区别。

子母基金是同时对多个对冲基金的投资进行管理的基金。通常，它是同一个经理针对不同投资者群体设立的两只基金（可能是出于税收或注册地的原因），通过单个子母基金进行投资，然后分配到子基金中。

如何构成对冲基金呢？

建立一只对冲基金有几个阶段。首先要考虑的自然是基金的类型。不只是对冲基金，所有的基金要么是封闭式的，要么是开放式的，也就是它们发行的份额数量要么是固定的，要么是变动的。于是就该考虑基金的目标和策略的问题，以及它是关注国内市场还是国外市场，抑或两者都关注？它的客户想要在哪里注册？

这些是针对基金所有人或经理的问题，一旦决定，紧接着就需要考虑为基金和投资活动提供基础支持的各个领域。一般来说，这些领域如下所示：

●合法成立基金。

●监管问题。

●销售（针对零售基金）。

●财务和行政支持（基金行政管理）：银行业务、交易、托管、报告、估值、登记/过户代理、业绩管理、合规。

主要的关联通常是在基金经理、主经纪人和基金行政管理人之间。这使经理可以将精力集中于投资决策和交易，而对于不同方面的问题，尤其是在会影响基金的法律和税收问题上，有必要获取专业的建议。

举例来说，申请基金注册和建立关于投资者的纳税环境对基金的整体成功至关重要。针对市场适当地构建对冲基金产品是基金整体成功的主要决定因素。在构建在岸或离岸对冲基金时，有几个必须被评估的关键领域。在建立基金之前设法解决这些领域能够消除后续的许多问题，这也是对冲基金发起人通常在基金建立阶段要寻求基金行政管理人帮助的原因。

能够理解这些领域的密切相关性是非常重要的，这可以轻易影响一

个或多个领域。所以当涉及多个当事人时，通过基金行政管理人进行集中处理可以有显著的益处。

对冲基金能够采用多种形式，但是我们可以假设典型的对冲基金经理期待为高净值和机构投资者创建基金产品。这里最大的区别在于那些零售且需要公开发行的产品要服从更为严苛的监管要求，这是建立基金时会面对的常见问题。并且在组建一只特定的基金时，还有可能存在其他必须评估的问题。

税收问题

评估税收问题涉及3个明确的领域：①投资者类型；②投资经理；③投资策略/计划。

来自世界不同地区的投资者对对冲基金的构成自然有着不同的偏好。例如在美国，就税收情况而言，纳税人通常倾向于投资在国内组织的税收穿透实体（Flow-through Entity）工具，如有限合伙。在税收穿透实体中，实体本身不缴纳税款，确切地说是利润“流经”实体流向投资者，由投资者负责支付任何应付税款。

美国免税投资者，包括《员工退休收入保障法案》（ERISA）的资金，通常倾向于直接投资非税收穿透式的离岸实体，如公司。原因是，根据美国税法的规定，如果他们通过税收穿透工具进行投资，就可能要缴纳和杠杆相关的任何收入所得税，这其中也包括通过卖空这种对冲基金经理常用的策略而获得的收入。

在大多数情况下，离岸投资者倾向于投资离岸基金公司。考虑到对基金经理的税收影响，他们非常有可能想要确保离岸基金有允许递延管理费和激励费的条款。这些条款将允许经理在预先约定的时期内递延其报酬，并允许该报酬在递延税款（Tax-deferred）的基础上随基金一起增值。有必要理解递延的选择与实体是离岸的无关，而是因为该实体不是税收穿透实体这一事实。如果它是税收穿透实体，就税收而言，报酬不会体现为费用，投资者将对和这些费用（尤其是激励费）相关的收益纳税。在美国，递延酬金（Deferral of Compensation）是酬金计划中的标准工具，在离岸基金的环境下使用特别有价值。

在其他司法管辖区对基金和投资者的税收情况可能与适用于美国投资者和基金的情况不同，我们不可能在本书中涵盖所有可能的情况，不过在基金管理公司的网站上可以找到进一步的详细内容（税收环境在不断变化，所以对于基金行政管理人来说，通过自己的税务专家或外部的税务专家来掌握这方面的最新信息是有必要的）。

监管问题

如果基金经理计划把产品出售给美国投资者，那么其监管状况可能和其他地区有很大不同。当涉及美国投资者时，经理将遵照《条例D》（Regulation D）的规定，允许向资深投资者进行非公开配售，但是经理必须牢记不能以任何方式公开募集或宣传该产品。

如果基金要进行如期货等金融衍生品的交易，并且有美国投资者投资，该基金就需要到商品期货交易委员会（Commodity Futures Trading Commission，简称CFTC）登记，而且基金经理需要作为商品基金经理（CPO）或商品交易顾问（CTA）进行登记。通常，对冲基金依靠《商品期货交易委员会规则4.7》（CFTC Rule 4.7）获得豁免，该规则限制基金仅向合格的参与者进行销售。这项豁免使得基金行政管理人为基金经理以及基金提供的信息披露和报告要求显著降低至事务管理的层面。

应该针对离岸产品在证券交易所上市方面进行评估。能用来挂牌的交易所如下所示：

- 爱尔兰证券交易所（Irish Stock Exchange）。
- 百慕大群岛（Bermuda）。
- 海峡群岛（Channel Isles）。
- 开曼群岛（Cayman）。
- 卢森堡（Luxembourg）。
- 英属维京群岛（British Virgin Isles）。
- 英属马恩岛（Isle of Man）。

基金也可以在其他交易所上市，但是其上市的主要原因在于允许机构投资者把产品加入他们的投资组合，因为这些机构基金是许多对冲基金投资者的重要来源，所以上市变得非常必要。

这里值得注意的是，对冲基金在证券交易所上市之后，位于都柏林的金融中心获得了巨大的发展。

商业问题

在出现的许多商业问题中，对基金行政管理人来说特别重要的主要是以下的这些问题：

●风险管理。

●根据基金或监管条款计算资产净值。

●根据基金或监管条款发布份额价格。

●正确计算并向经理支付激励费。

●根据监管要求和会计准则维护会计记录和编制账目。

●确保基金和基金经理的合规性。

●确保基金投资者的适当性和资格。

在费用方面，有必要了解公司实体的激励费计算中存在固有缺陷。例如合伙制的基金针对每个合伙人都有资本账户，因此可以通过每个账户的相关收益来轻而易举地确定激励费。而相比之下，公司持有的份额具有相同的单位价格，包括应计激励费。因为投资者在不同的时间以不同的价格购买份额，当面对同一份额价格计算激励费时，可能某一个投资者会获利而另一个投资者会遭受损失。因此可能存在需要缴纳激励费的获利投资者和不需要缴纳激励费的亏损投资者，这暗示着两个不同的份额价格。在这种情况下，经理可能无法获得他应得的全部报酬，且在投资者之间还会有某种补贴。在此情况下通常会寻求某种形式的平衡，并采用一些方法来纠正这些异常现象，这些都是经理和行政管理人应该探索的问题，在本书后文中会有所涉及。

投资问题

当涉及基金结构时，必须对投资策略进行评估。基金中的资产配置需要不时地做出一些调整，通常涉及一个或多个投资机会、认购/赎回、税收和监管问题。

在某些情况下，主经纪人的影响力会决定投资问题，特别是在贷款、抵押品、风险敞口、杠杆作用等方面。

销售问题

许多问题需要被评估以确保所提供的最终基金产品是有吸引力的。这些问题中最常见的有流动性（即买入和卖出基金份额的容易程度，或是否有限制必须在一段特定时期内持有此投资产品）、估值频率、费用结构，以及司法管辖区选择，如登记、报告、投资指引或投资限制等监管问题。最终的基金产品必须被反复调整以符合目标投资者的需求。例如，如果经理想要吸引FOF经理的投资，就需要让产品具有良好的流动性，以及尽可能提供每日净值的计算结果数据。此外，离岸投资者通常倾向于投资有限责任公司或股份有限公司，也就是与有限合伙截然相反的公司形式。

基金行政管理人可能希望确保经理在基金文件中对第三方销售团体的激励提供灵活性，并允许针对主要机构或实力雄厚的投资者提供特殊费用安排。在基金构建阶段，经理在行政管理人的帮助和建议下评估在哪里发布价格，在哪里挂牌基金和向哪些数据库提供业绩报告。最重要的是认识到必须仔细监控该信息的提供过程以确保其遵守相关的监管要求。

运营问题

从操作的角度来确保最终产品易于管理是很有必要的。这里的关键概念在于“保持简单”。如果没做到这一点，通常会导致内部和外部的混乱，增加运营、审计和法律费用，延迟向投资者报告估值，以及延迟准备年终税务报告。这些都会轻易导致客户的损失和监管及税务问题。

此外，可能还需要检查一些会计问题、定价问题，以及定价政策的制定问题，这取决于整个基金结构的复杂程度。

经理和行政管理人还需要考虑的一个重要领域是，对于在岸和离岸投资者，采用与独立基金截然相反的子母基金结构的优缺点。本质上，子母基金（Master-Feeder）有两个子基金（Feeders），一个针对在岸投资者，另一个针对离岸投资者，它们唯一的投资是第三家公司的权益，即包含单一投资组合的母基金。这种结构的优点是：

●单一投资组合（没有交易分配，只有在对账时分配）。

●统一的业绩记录（Track Record）。

●临界规模（Critical Mass）的建立。

●用完全多样化和充分投资的投资组合快速且高效地创造额外的自有品牌产品的能力。

很多对冲基金经理想要同时为美国和非美国投资者管理资金。在这种情况下，经理可能会为美国投资者建立在美国国内的有限合伙企业，同时为非美国投资者建立离岸基金，这将满足每个投资群体的潜在税收要求。但是这么做会造成某些方面的低效率，最明显的一个就是经理现在需要管理两个完全独立的投资组合。这将导致需要在这些投资组合中分配交易，以及设法维持两个投资组合间的相似业绩。这些既浪费时间又造成了更多的事务管理成本。

这种低效率问题通常可以被“子母基金”结构解决。把这种结构应用到对冲基金群体（甚至其他基金类型），能够帮助经理和投资者。如前所述，子母基金结构由三个实体组成：一个“母基金”公司和两个“子基

金”。在这个方案下，子基金有可能作为在美国组织的针对美国投资者的有限合伙企业，以及针对非美国投资者的离岸公司的基金而设立。这两个子基金的唯一投资是第三个实体“母基金”的所有者权益。实际的投资组合是在母基金公司的层面上建立并管理的，因此所有的交易活动被合并到单一的投资组合中。母基金公司通常是离岸实体，并作为有限责任公司，以保留美国和非美国投资者的税收待遇。

定义责任

所有的参与方都很清楚他们的职责是十分重要的，虽然每个对冲基金都是独特的，但还是可以确认一些通用的要求和责任：

●投资经理负责策略实现、资产配置和达到收益率目标。

●托管人以电子或实物形式持有基金资产。

●主经纪人提供市场准入、融资、证券借贷和可能的托管与销售能力。

●基金行政管理人可能涉及基金的发起、销售，并确保基金经理遵守基金条款和目标，还具有估值、基金会计和过户代理职能。例如：编制事务管理协议，作为基金和行政管理人之间关系的条款；提供秘书服务，如为银行和经纪账户的开设准备决议（可以由法律顾问执行）；为所需的其他账户准备决议；就司法管辖区选择和相关监管问题提供指导；决定基金相关的实体结构；检查所有的发行文件和法律文件；为基金安排法律、银行、经纪和审计服务；在离岸董事的择址、选择与准备方面进行协助；充当经理和其他所有参与方之间的协调者和纽带，还包括提供投资者服务（本书后文会涉及更多过户代理机构职责的细节）。

基金设立的总结

显然，当把对冲基金产品放在一起时，必须要考虑到很多相互关联的问题。它们包含广泛的投资类型、策略和资产，以及影响产品成功的最终结构。因为没有两只对冲基金是完全一样的，因此这些问题的类型会因经理的不同而不同，理解到这一点也很重要。经理和基金行政管理人会非常紧密地参与到基金的设立和后续的运行中，然而最终是由基金的法律顾问来编制法律文件并对基金结构进行签字验收。

我们可以从上文推断出，基金行政管理人在提供服务时必须是勤勉且高效的，否则经理和行政管理人之间的服务会增加项目成本，造成发行延迟，且有可能会最终导致所设立的是一只有缺陷的或者说劣等的基金产品。

第三章　共同基金和开放式投资公司

背景

共同基金和开放式投资公司（Open Ended Investment Companies，简称OEIC）有时也被称为可变资本投资公司（简称ICVC），都是集合投资计划。

据一些行业内的信息来源如“投资百科”（Investopedia）所说，历史学家们并不能确定投资基金的起源。有人将1882年荷兰国王威廉一世（King William I）创立的封闭式投资公司作为第一只共同基金，而其他人指出1774年荷兰商人阿德里安·范·凯特维奇（Adriaan Van Ketwich）建立的投资信托给了国王这个想法。范·凯特维奇很可能从理论上说明了分散投资会增加对拥有最低资本金的小型投资者的投资吸引力。范·凯特维奇的基金名字是“Eendragt Maakt Magt”，字面意思是“团结创造力量”。下一波类共同基金包括1849年在瑞士成立的一只投资信托，紧接着19世纪80年代在苏格兰建立了类似的投资工具。整合资源、使用封闭式投资来分散风险这一想法很快在英国和法国扎根，并在19世纪90年代进入美国。

开放式基金出现在20世纪20年代，如今有大量的涉及不同市场、行业和资产的开放式基金。

在英国，单位信托基金曾是到那时为止最受欢迎的集合投资，但是引进法规允许的开放式投资公司导致一些单位信托基金转变为投资公司。

开放式投资公司

开放式投资公司的结构是由授权公司董事、所有人/发行人，以及监控基金活动以确保其符合招股说明书的托管人构成。

开放式投资公司可以发行记名股票，也可以发行无记名股票，或者两者都发行。该公司的股份登记必须每天更新，包括授权公司董事持有的记名或无记名股票，以及投资者持有的记名股票。

股票的发行、销售、赎回或注销将以单一市场的中间价格（即“单一定价”）进行，且该价格是资产净值，可以反映开放式投资公司投资的市场价值。当交易发生时，股票必须在每个交易日以资产净值被发行或赎回。

稀释费用

购买或出售股票的真实成本会高于计算股价时使用的价值。在特定情况下，例如巨额交易，这会对基金股东的利益产生不利影响。为了预防这种影响（“稀释作用”），授权公司董事有权要求股东支付稀释费用（Dilution Levy），要么作为股票发行价格的附加部分，要么作为注销价格的减免部分。如果确定收取这笔费用，授权公司董事必须向开放式投资公司支付，将其作为计划财产的一部分。

份额类别

开放式投资公司的份额由若干不同的类别组成，如下所示：

●收入份额（Income Shares）是指定期向股东分配收入的份额。即根据基金条款，向股东支付收入分配的金额。

●净累计份额（Net Accumulation Shares）是指相关收入（公司扣税后的净额）定期记入本金的份额。收入分配不支付给股东而是加到开放式投资公司的本金中，由此进行再投资。

●总累计份额（Gross Accumulation Shares）是指收入定期记入本金，但是根据相关税收法律，公司不扣除任何收入所得税的份额。

货币类份额

开放式投资公司具备一个基础货币（Base Currency），它是在公司的注册成立文书（Instrument of Corporation）中被指定的，并且作为开放式投资公司的账户币种。然而，开放式投资公司可以以不同的货币发行份额。当发行货币类份额（Currency Class Shares）时，这种份额必须以不同于公司基础货币的货币发行，且份额的价格和收益分配必须与份额的货币一致；必须以与份额相同的货币出示报告和凭证的资金或价值的数量，并且基础货币对份额货币的转换汇率不会严重损害股东的利益。

货币类收入份额涉及向股东定期分配收入；货币类净累计份额涉及定期将收入记入本金；货币类总累计份额涉及定期将收入记入本金，但是根据相关税收法律，公司不会扣除任何收入所得税。

不同权利

开放式投资公司不能发行以下类型的份额：与任何其他类别份额有着不同的资本财产、收入财产或分配参与权的份额，或者与任何其他类别份额在收入或本金的支付或累计上有着不同的来源或形式的份额。这意味着，诸如投资信托公司的常见特征——“分割资本”（Split-Capital）结构，则不能被开放式投资公司采用。

然而，份额类别可以设立不同的权利以反映收入的累计而非分配，可以有不同的收费结构（这涉及可能从计划财产支出的或由股东支付的不同费用）或货币。

受托公司的职责

受托公司要确保开放式投资公司的管理符合监管法规和基金招股说明书。

托管人的职责

托管人独立于投资经理持有基金资产。此外，托管人也在如收入归集、代扣所得税（Withholding Tax）等方面管理资产。

托管人的职责由监管法规决定，基金行政管理人需要清楚地知道欧盟和美国不同的指令和法规，例如美国的《投资公司法案》第17节（f）［Section 17（f）of the Investment Company Act］，以及英国和欧洲的《客户资产和客户资金条例》（the Client Asset and Client Money Rules）。

与单位信托基金相比的优势

开放式投资公司相较于单位信托基金有一些优势，包括能更容易地进行市场销售，有更广泛的受众等。与信托相比，开放式投资公司的法律结构没有那么复杂，因为它们是根据《公司法》而不是《信托法》设立的。

开放式投资公司的第一个优势在于任何初始费用都以单独项呈现在投资者的交易报告中。相比之下，单位信托基金的费用都包含在买入和卖出价格中，这对于投资者来说更难知道发生的真实费用。

开放式投资公司还有一个主要优势是能够建立单一的伞型开放式投资公司（Single Umbrella OEIC）。这种类型的投资公司有一系列专门经营特殊领域的“子基金”，它们允许投资者的资金在专业领域运作，例如英国股票或新兴市场，其选择范围十分广泛。

对冲基金与共同基金的比较

对冲基金经理不只关注跑赢指数，其关注点在于不管市场走向如何都能够提供正的或绝对的回报。在绝对回报的投资中，不用局限于某一基准，经理可以灵活使用先进的投资策略使回报最大化。对冲基金与共同基金的比较见表3.1。

表3.1 对冲基金与共同基金的比较

对冲基金	共同基金
• “绝对”回报目标	• “相对”回报目标
• 灵活的投资策略	• 有限的投资策略
• 不受基准指数限制	• 受基准指数限制
• 和市场有较弱相关性	• 和市场有较强相关性
• 使用多头和空头头寸	• 只使用多头头寸
• 可以使用杠杆	• 不能使用杠杆
• 管理费和业绩紧密相连	• 通常管理费和业绩没有紧密联系
• 通常最小投资规模较大	• 最小投资规模较小
• 通常只通过发行备忘录销售	• 通常只通过招股说明书销售

资料来源：布鲁蒙特资本（Bluemont Capital）

第四章　私募股权

私募股权基金本质上是对没有上市或不可交易的公司股份进行投资。

这类公司依靠吸引特定类型的投资者来筹集资金，因为如果公司获得成功就存在获得显著回报的机会，同时同样存在公司可能失败且损失多数甚至全部投资的风险。

一般来说，私募股权基金是以有限合伙的形式组织的，私募股权公司作为普通合伙人来控制该基金。基金从特定的合格投资者，如养老基金、金融机构和富裕的个人那里获得投入一定金额的承诺。这些投资者是被动的“有限合伙人”，也就是他们不参与到直接的决策制定中，而是在普通合伙人确定一个合适的投资机会并募集必需的权益资本时参与到基金的合伙关系中。这时每个有限合伙人按照承诺的比例提供资金。所有的投资决策由普通合伙人制定，该普通合伙人也管理基金的投资，即投资组合。基金的整个存续期通常持续至多10年左右，且一般要进行15~25个独立投资，每笔投资的规模不会超过总承诺金额的10%，此举会帮助降低总投资损失的风险。

与其他基金经理一样，普通合伙人通常用管理费作为报酬（管理费定义为基金总股本的一定比例），同时也包括附带权益（Carried Interest，参见下文，定义为基金产生的利润的一定比例；只要达到投资者要求的最低回报，也就是“最低预期回报率”即可）。

例如，基金的普通合伙人可以得到2%的管理费和20%的附带权益。在这个时期收到的管理费可能会从附带权益中扣除。

私募股权基金每年的总回报可以超过20%，对于杠杆收购公司来说，这主要是源于通过借贷获得风险敞口的能力；对于风险投资公司来说，这源于和早期投资相关的高风险。

杠杆收购（LBO），有时也被称为高杆杠交易（HLT）或“引导”交易[注]（Bootstrap Transaction），是指金融发起人通过借入资金或负债的方式来获得目标公司绝大部分已发行股票的控制权。

杠杆收购本质上是一种涉及使用巨额借款（债券或贷款）以满足收购成本来收购另一家公司的策略。通常，除了收购公司的资产之外，被收购公司的资产也作为贷款的抵押品。杠杆收购的目的是允许公司进行大型收购而不用投入大量资金。在杠杆收购中，70%负债与30%股本的比例是很常见的。

---

1. 引导用最少的资源建立或获得某物，在该过程中引导起着杠杆作用。——译者注

附带权益的定义

基金经理通常不需要为基金投入本金，就有权获得基金实现的部分收益。在风险投资行业进行附带权益支付是惯例，旨在为风险投资基金经理提供一个显著的经济激励，使其获取资本利得。

随着市场信心和交易环境的改善，2004年全球大约有1800亿美元投资于私募股权基金，是前一年的1.5倍多。2004年全球募集的资金增长40%，达到1120亿美元。在这之前，投资和募集的资金在20世纪90年代显著增加，并于2000年达到历史最高水平。随后，由于全球经济放缓和股票市场衰退，尤其在技术领域，投资和募集的资金在2001年和2002年有所减少。另外，2000年年底募集和投资资金的严重过剩，也导致了2000～2003年的筹集资金减少。

私募股权活动的地区分布表明：在2004年，北美地区管理了66%的全球私募股权投资（相较于1998年仅占58%有所增加）和62%的募集资金（相较于1998年占72%有所减少）。1998～2004年，欧洲增加了投资份额（从24%增加到26%）和募集资金（从18%增加到31%）。亚太地区的投资份额和募集资金在这期间几乎没有变化，保持在6%左右，而世界上其他地区的份额都有所下降。私募股权活动的国家分布表明：在2004年，美国的私募股权公司管理着64%的全球投资和59%的募集资金。英国是第二大私募股权中心，拥有13%的投资和11%的募集资金注。

---

1. 资料来源：维基百科。

风险投资基金

风险投资普通合伙人（又被称为“风险投资家”或简称“VC”）也许是与合伙基金所投公司相类似公司的前高级经理。风险投资基金的投资者是有限合伙人，通常是拥有大量可用资金的大型机构，例如养老基金、保险公司和集合投资工具。与风险投资公司职位相关的其他一些术语包括投资合伙人和入驻企业家（Entrepreneur-In-Residence，简称EIR）。投资合伙人“带来项目”，并且仅基于其从事的项目获得收入，与之相反的是普通合伙人，他们基于所有项目获得收入。

入驻企业家是特定领域的专家，运用其经验来对潜在项目执行尽职调查。通常风险投资公司是暂时性地雇用入驻企业家，假定最长18个月，期望他们能够开发并提供想法。

在多种私募股权基金尤其是风险投资基金中，很多是固定期限的。

的确，很多风险投资基金有一个10年固定的存续期。这是由经历了20世纪80年代的一些非常成功的基金开创的，当时特别是技术创业公司正在寻求融资。他们的投资理念是广泛地投资于技术发展，但仅限于其崛起期，而不参与承担任何公司或产品之后的管理和市场风险。

在这样的基金中，投资者对基金有固定金额的承诺，当基金需要投资时，由风险投资家“召集”资金。在一个典型的风险投资基金中，风险投资家收取基金承诺资本的2%作为管理年费，以及基金净利润的20%（简称“2和20”）。

值得注意的是，因为基金可能在存续期结束之前用完资金，规模较大的风险投资家通常同时有若干个相互重叠的基金。因此基金退出它所投资的公司的时机显然是至关重要的。

风险投资基金通常在其投资组合中使用非常常见的产品，例如，优先股、普通股或股权和债权的结合，如可转换债券。这些可转换债券可以被结构化，所以当风险超过特定水平就会变成股票。多数风险投资基金有退出策略，例如投资的公司进行首次公开发行或该公司被收购（假定这种情况在3～7年的时间内发生，且风险投资基金持有的股份使基金

有能力这样做）。

大部分情况下，一个或多个投资基金的普通合伙人会加入到初创公司的董事会中，协助关键管理职位的人事招聘。

风险投资不适合所有投资者，或就此而言也不适合所有寻求资金的公司。风险投资家在决定投资什么时往往是精挑细选的，在提供给他们的几百个机会中很可能只有一个项目被选中。

一般来说，风险投资基金对具有高增长潜力的企业最感兴趣，因为只有这样才有可能在规定的时间内提供给风险投资家预期的财务收益并使其成功退出项目。鉴于这样的预期，多数风险基金进入了市场中快速发展领域的公司，以往这包括科技等领域。

如上所述，风险投资家希望能够在3～7年内退出项目时或退出项目后，出售他们的股票、认股权证、期权、可转换证券和其他形式的股权，这被称为“收获”（Harvesting）。风险投资家知道并不是所有的投资都会取得成功，投资的失败率可能非常高，接受投资的公司无法返还投入资本的概率为20%～90%。

许多风险投资家设法通过分散投资来降低失败的风险。他们对不同行业和不同国家的公司进行投资，以此降低投资组合的风险。

多数风险投资家的投资集中于他们熟悉的行业。不论哪种情况，他们通常会基于这样的假设，即他们每做10个投资，有2个会失败，2个会成功，6个有小概率会成功（Marginally Successful）。他们预期那两个成功的投资会补偿另外八个投资付出的时间和风险敞口。在经济繁荣时期，取得成功的基金可以为投资者提供300%～1000%[注]的回报率！

有时风险投资基金和私募股权基金可以产生惊人的回报，但并非总是如此。例如2000年3月开始的纳斯达克指数崩溃和科技消沉，结果导致了估值过高、表现不佳的初创公司的灾难性损失，对风险投资基金也产生了巨大的影响。截至2003年，许多风险投资家都专注于冲销（Write Off）他们几年前投资的公司，这些基金相比于刚被投资时变得毫无价值。风险投资者也试图减少他们曾对风险投资基金做出的大额承诺。

传统上，美国公司已成为风险项目最大的参与者，但美国本土以外

的风险投资也在增长。欧洲有着大量的活跃风投公司，且数量仍在不断增长。在2005年，该地区募集的资本（包括收购资金）超过600亿欧元，其中126亿欧元专门用来进行风险投资。

截至2004年年底，印度公司的风险资金估算预期达到10亿美元[注]；在中国，风险资金在一年内不止翻了一番，从2002年的4200万美元达到2003年的将近10亿美元。

---

1. 资料来源：维基百科。
2. 资料来源：印度风险投资协会（Indian Venture Capital Association）。

基金事务管理

显然，私募股权基金和风险投资基金的主要问题是获取初创公司的实际价值。但每日估值既不现实也没有任何实际的意义，估值需要有私人公司估值领域的会计师的专业帮助。

会计问题也很重要，特别是在注销失败投资，以及正确管理附带权益和管理费方面。当投资启动退出策略或程序时，投资变现的正确会计处理对普通合伙人和投资者来说也是必不可少的。

许多私募股权和风险投资基金有吸引投资者的税收优势，因此在基金成立阶段和让投资者注意到基金在税务方面的优势及劣势时，还会需要行政管理人。

第五章　单位信托基金

单位信托基金的起源

单位信托基金不是新鲜事物，它们早在20世纪30年代就在美国成立了。早期的单位信托基金是封闭式基金，且是被动管理的，也就是说基金经理几乎无力改变基金持有的投资。

1931年，英国的第一只单位信托基金也发起了。这只基金的发起借鉴了1929年在华尔街股灾中表现相对稳健的美国共同基金。第一只信托产品“第一英国固定信托”（First British Fixed Trust），由M&G公司管理，该产品在一个固定投资组合中持有24只领先公司的股票，并在20年的固定期限内保持不变。之后该信托作为“M&G通用信托”（M&G General Trust）被再次发起，并更名为“蓝筹股基金”（Blue Chip Fund）[注]。

截至1939年，在英国差不多有100只信托，管理资金接近8000万英镑[注]。

如今存在的单位信托基金倾向于主动管理，并可以划分为以下几个类别中的一个：

- 证券基金（Securities Funds）。
- 房地产基金（Property Funds）。
- 期货和期权基金（Futures and Options Funds）。
- 调整的期货和期权基金（Geared Futures and Options Funds）。
- 认股权证基金（Warrant Funds）。
- 货币市场基金（Money Market Funds）。
- 伞型基金（Umbrella Funds）。

单位信托基金依照《信托法》而不是《公司法》建立，和集合投资计划一样，投资者用于购买信托单位的资金将根据计划细则进行投资。

目前大多数单位信托基金都是开放式基金，信托的单位由受托人创建和注销，受托人代表受益所有人持有信托资产，而受益所有人是指投资信托的单位持有人。

计划经理（“基金经理”）做出投资决策，代理想要买入和卖出单位的投资者，同时负责对信托资产进行估值，并确定投资者可以买入或卖出的价格。

基金单位的公布价格是受管制的，因此基金经理必须确立申购价格和赎回价格。一旦这两个价格被确立，基金经理可以公布一个不高于申购价格且不低于赎回价格的交易价格。

例如，申购价格：128.0550，赎回价格：127.5000。

基金经理可以公布其交易价格为128.00和127.75。

注意，单位价格有4位有效数字。

英国的单位信托基金要么是在《2000年金融市场法案》下被授权的单位信托基金，要么是未授权的。对于未授权的单位信托基金来说，它们不可以向公众出售。

---

1. 资料来源：M&G公司/维基百科。
2. 资料来源：M&G公司/维基百科。

买入和卖出单位

单位信托基金单位的买入和卖出是通过基金经理完成的。单位价值的变动和基金总体价值的变动相一致，基金总体价值的变动又和基金标的资产价格的变动相一致。

一些单位信托基金提供单位获得的股息收入或利息收入分配，这些收入是基于标的股票或者其他标的资产支付的股息或者利息。

和大多数投资类似，投资者必须支付费用来弥补基金经理管理基金的开销。这些费用的差别可能很大。

费用

投资者在购买基金时通常支付初始费用（这笔费用导致了投资者可以买入和卖出单位的价格之差，也就是所谓的“价差”）。如果他们从折扣经纪商或者互联网基金超市处购买单位，初始费用通常被削减或全部免除。

一些单位信托基金没有初始费用，取而代之的是有时在投资者赎回单位撤出资金时存在一笔“退出费”（Exit　Charge）。通常有一个假定5年的时间期限，费用逐年递减，直至5年期限一到，费用会变为零。

在伞型基金下的子基金间进行转换，通常没有退出或初始费用。

对于所有单位信托基金，负责运营的公司直接从投资基金中收取一笔管理年费。

基金经理使用投资者的一整笔或定期投入资金来购买一系列范围广泛的股票。这些股票汇集在一起并作为单位被重新打包，其单位价格反映出投资的价值。单位价格是信托可以整合费用的一种方式。

单位价格

投资者只能通过基金经理买入和卖出单位。如上所述，通常有两种不同的价格：

- （卖方）要价（Offer Price）——你购买单位时支付的价格。
- （买方）出价（Bid Price）——你卖出单位时得到的价格。

两种价格之差被称为“买卖差额”（Bid/Offer　Spread），并且根据英国金融服务管理局的《消费者简报》（*Consumer Fact Sheet*），大多数单位信托基金通常有5%～6%的差额。这意味着投资1000英镑于买卖差额为5%的单位，会立即将投资价值降低至950英镑。买卖差额通常包括一笔初始费用，这是基金管理公司收取的且通常支付给金融顾问的预付费用。一些单位信托收费远低于5%，例如多数“追踪”基金。

对基金行政管理人来说，单位信托基金有以下几个关键问题。

基金行政管理人需要对费用进行收取和记录，并计算基金净值，以便基金经理可以公布利差。

此外，还需要对收益进行计算，并将此收益分配给投资者（如果适用的话）。

单位信托基金也要向投资者公布计划细则和关键特征文件。在基金管理公司的网站上可以找到这些内容的细节。

第六章　基金行政管理人的职责

在基金行政管理人出现后的早期，其主要职能是执行基金净值的独立核算，“独立”是指基金经理不参与执行基金净值的估值。

鉴于当今市场基金的多样性和广泛性，基金行政管理人的职责已经有所改变。基金所有人任命基金行政管理人，候选公司至少要承担以下的核心职能：

●确保基金的运营是有效率的。

●计算基金净值。

●发布基金净值。

●维护会计账簿和记录。

●准备审计文件。

●和以下人员保持联系：审计员、基金经理、托管人、经纪商和主经纪人、有限责任合伙人、监管当局、证券交易所（上市基金）。

●执行登记员职能：应对投资者；登记过户代理——保存基金份额的申购和赎回记录；管理年度股东大会，包括发送通知、准备议程和决议、记录会议纪要、公布会议报告等。

●计算到期的申赎款、安排并核对已支付的或已收取的申赎款、应付费用、业绩报酬（如果适用的话）、应收费用、其他费用。

●股息支付和收益分配。

●维护基金法定账册和记录。

●对“洗钱”进行尽职调查。

●确保董事/基金经理遵守发行备忘录或招股说明书。

除此之外，在对冲基金中，基金行政管理人也有可能被要求安排基

金的发起，也就是登记、法律注册、发行招股说明书、发行备忘录等。我们将在本章节的后面部分和下一章节对其中的一些职能进行详细介绍。

基金行政管理人工作的关键在于协调与基金经理的关系。

基金行政管理人必须对投资目标、基金经理风格和使用的策略有深刻的认知。这将有益于发展和提供增值服务，促进基金的高效管理和提升整体业绩。

核对

在和基金业务相关的许多核对工作中，基金行政管理人发挥着关键的控制作用。计算基金净值需要用到基金的资产仓位数据，而这需要和基金经理确认该资产仓位数据是否准确。缺乏这项核对，很可能会导致公布错误的单位净值。

如图6.1所示，这项任务发生在以下基金事务管理工作流程中。

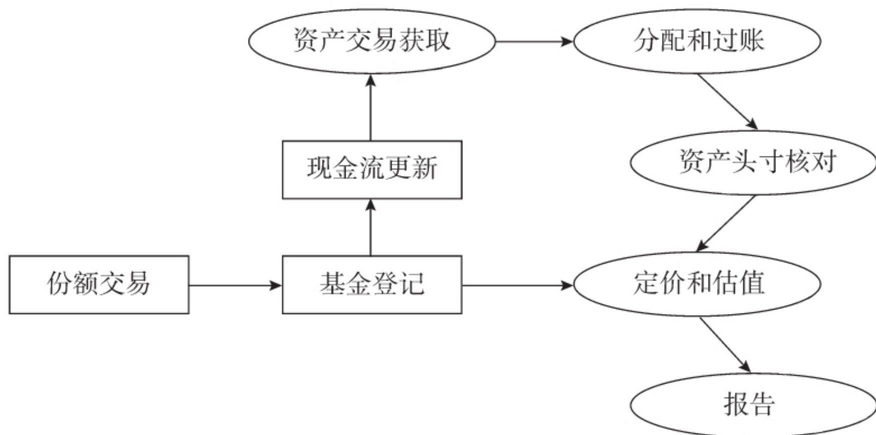


图6.1　基金事务管理工作流程

基金事务管理工作流程

如图6.1所示，事务管理工作始于基金本身份额的交易。交易量的差异取决于基金是封闭式的还是开放式的，以及该基金是否是零售基金、私募股权基金或者对冲基金等。然而，对份额和单位的购买和销售（申购和赎回）的准确记录是至关重要的。这项任务通常是基金登记员或过户代理的职责。

基金登记维护的一个重要作用是通过显示资金是净流入还是流出，提供和基金现金流相关的重要数据。我们将在本书的后面部分再次研究现金流问题，但是在这里重要的是，为了应对投资者对份额的赎回导致的资金净流出，是否有需要将基金资产变现？

通常来说，份额的赎回不会造成基金资产被转换成现金。同样，封闭式基金已发行份额的数量是固定不变的，因此它不会产生与份额购买和出售相关的现金流。

基金的现金流动也包括由基金经理购买和出售资产而产生的结算金额（如股息及利息收入），特定公司行为造成的后果和所有应付费用，包括付给基金经理的业绩报酬和其他应计费用和收入。

根据基金经理的记录，以及托管人和主经纪人对基金活动和仓位的记录，对基金的资产仓位进行进一步核对非常关键。而基金登记和其现金头寸明显也是两个至关重要的核对内容。

共同基金事务管理和对冲基金事务管理在很多方面是不同的，所以让我们通过更详细地考察对冲基金的事务管理工作来思考基金行政管理人的职责。

对冲基金的事务管理

对冲基金各自有着不同的投资组合、策略、司法管辖权、注册地和法律结构。这就意味着必须对投资者采取一个共同的标准，确保以一种专业高效的方式来管理基金运营的每个方面。考虑到投资策略的类型和基金经理可以使用的产品，这个共同标准是至关重要的。投资者必须坚信基金活动一直是被监控着的，并且是与基金发行文件相一致的。

如上文对基金行政管理人职责的描述，我们可以从最基本的层面上说，对冲基金行政管理人独立地准备对冲基金的账目和记录。然而，对冲基金经理认为，基金行政管理人的职责远不止于此。类似于所有的基金，行政管理人是基金经理面向投资者和整个投资团体的代言人。行政管理人要扮演受托人、会计、代理、顾问和首席运营官等诸多角色。

正如在很多情况下发生的那样，对冲基金根据私人的或先前的关系选择基金行政管理人的情况已经不复存在了，如今我们用一种更加专业的方式接触到和要求对冲基金的行政管理人。随着机构投资者和资深的高净值私人投资者对于对冲基金的投资越来越多，他们相关知识的深度和广度也随之增加，对冲基金经理需要在基金行政管理人的调查和任命方面更加用心。

对于对冲基金行政管理人的主要要求是什么？

确定无疑，第一条要求就是确保管理和运营人员的质量。基金行政管理人需要有合格的员工，最好是有另类投资行业经验的人。这些员工应熟悉行业惯例、资本结构、全球会计准则、业绩报酬和均衡计算，并且熟悉可用于基金的许多复杂的金融工具和资产，这一点是至关重要的。

行政管理人的系统需要能够操作和处理多头和空头头寸、债券、股票、货币、期货、远期、期权、互换和其他基于这些产品的衍生品，还包括但不仅限于结构化产品、信用衍生品、房地产、房地产衍生品和商品在内的多种资产类别。他们必须完全了解风险敞口和对冲策略。

在常规的安排中，基金行政管理人会安排一个专门的联系人，用来

和基金经理就基金事宜进行日常沟通。该联系人必须是高效的、反应敏捷并易于接触的人，且熟悉这个基金和它的活动。还有一个重要问题是基金行政管理人的地理位置。如果基金位于与其不同的地区，那么在任何沟通中语言是否有可能成为一个问题？

任何对冲基金经理在选择基金行政管理人的过程中，一个主要的考虑在于员工的离职率。同样，对人事培训、服务和系统开发，以及对业务投资的承诺也是非常重要的考虑因素。做选择时，我们还可以把该基金行政管理人已经提供服务的基金类型加入考虑范围内。

基金行政管理人是否有优秀的法律员工或合适的法律联系人也是十分重要的，特别是在事业的起步阶段。这同样包括具有国际知识背景的法律专业人士和联系人，取决于该基金在哪里注册或出售。

结构

基金行政管理人的内部基础设施和其注册地的位置都很重要。例如，哪个监管机构监督它的活动，如何监督？在它运营的所有司法管辖区内其是否已被授权运营？

基金行政管理人如何建立其内部结构是另一个问题。根据自己提供的服务和管理的系统、程序和流程，基金行政管理人将利用不同账户进行处理，并将运营的板块结构化。这可能会涉及不同的部门，如会计、登记过户代理等。为对冲基金经理指定的联系人必须能够及时有效地协助解决出现的任何问题，且必须能够处理分配给他们的账户。对于基金行政管理人的潜在客户来说，进一步考虑的问题可能有以下这些：

●灾难恢复/业务连续性能力——可能需要一份经验证的和经审计的业务连续性和灾后重建计划的复印件。

●增长——基金行政管理人是否可以应对任何基金规模和活动量的增长？

●基金行政管理人是不是独立的？有没有可能存在利益冲突？

●基金行政管理人是否有能力以基金投资者的最佳利益为出发点来行事？

独立性是最重要的，特别是在对透明度的要求与日俱增的情况下，作为基金份额持有人的受托代理，基金行政管理人必须能够证明它是出于份额持有人的最佳利益行事的。

对独立性背景至关重要的是基金行政管理人能够和任何主经纪人、律师和审计员等高效协作的能力。

全球影响力和位置

对冲基金经理和基金行政管理人的关系是非常重要的，因此行政管理人的地理位置从区域的角度来说也是很重要的。和全球托管人一样，全球基金行政管理人不仅能够对在同一时区的投资者和基金经理进行协调，也要能够为各参与方分布在不同时区的基金提供一系列的解决方案。时区的主要问题在于当基金运营发生问题时，易于联系是非常重要的，否则要与在世界另一头的基金行政管理人联系，所面临的沟通问题或者所付出的精力会使基金经理不能专注于管理及交易基金的资产。

业务顾虑

对于对冲基金行政管理人的未来客户而言，有必要考虑对冲基金事务管理是否是该行政管理人的一项核心业务和主要关注点，抑或仅仅是较大机构的产品之一。除非非常有必要，否则不应考虑更换基金行政管理人，因此基金行政管理人要能够证明自己将长期从事此行业。

对冲基金经理也要确定服务提供者从事另类投资行业的时间，因为尽管行政管理人在基金事务管理中有着极好的业绩记录，并建立了支持只做多头的共同基金的业绩记录，然而如果它只是刚进入对冲基金领域，那么需要从不同的角度看待这些业绩记录。

对冲基金的专业行政管理人对基金经理的策略要求和复杂性更加熟悉，然而行政管理人的业务模型是另一个重要的考虑因素。如果基金行政管理人想要盈利，他必须以低成本实现高销量，并且有足够的业务去创造必要的结构和标准。然而为了达到这个临界规模，许多服务提供者很可能为了自身利益而接受一些业务，这可能会导致一个它难以支撑的、杂乱的客户基础。

如果基金行政管理人不具备为新业务提供服务的能力，他必须为拒绝这项业务做出准备，以防止对现有客户服务的稀释和退化。基金行政管理人对基金经理和其策略提出的问题应该和基金经理对他提出的问题一样多。基金行政管理人的尽职调查非常重要，所以他应该仔细确定客户是否具备资格、类型和资金等级是否满足要求，以及是否是他可以适当支持的。

技术

基金行政管理人，特别是对冲基金行政管理人都不能忽略技术问题。同样，对冲基金也需要行政管理人能够证明其将开发基于技术的服务。这些服务既包括可靠、成熟和适应性强的系统，又包括网页交付的产品和功能。

基金行政管理人要么在内部对功能进行开发，要么将功能开发外包出去。如何开发和外包系统，以及为满足不同类型基金的各种需求量身定制系统的能力，是一个关键的管理问题，并需要投入大量的人力和财力。

由于需要及时准确地传递基金净值，对冲基金行政管理人需要提供完全自动化的处理流程。最低程度是要有一个可以处理多种货币并且与主要一级经纪商有直接电子接口的综合投资组合、总分类账簿，以及合伙企业会计的系统。

根据这些电子数据（Electronic Data Feeds），基金行政管理人将及时高效地获取全部的必要信息，因此他可以在预先约定的截止日期前计算基金净值。手动处理容易出错，应该尽量减少。基金行政管理人对此必须进行严控，以确保将错误率保持在极低的水平。

和所有的基金事务管理一样，对冲基金事务管理要从广泛的来源中获取独立的定价数据和公司行为信息，在必要时，对冲基金行政管理人还要有能力获取补充的定价来源，并从独立的做市商和经纪商或其他合适的来源处获取无公开报价的工具的价格。

基金行政管理人操作的会计流程和系统首先需要和客户相关，并且符合必要的会计标准；其次必须达到一定的自动化程度，即信息可以立即传播给基金经理和基金投资者。

费用

对冲基金经理可能需要向基金份额持有人解释为什么选择特定的基金行政管理人。成本是一个因素，但它不是最重要的，而服务标准、深度和适合性才是重要的考虑因素。行政管理人提议的费用结构必须具有明显竞争力，虽然在很多情况下，行政管理人提议的费用是相似的并且是具有竞争力的，但是它们提供的产品之间可能差别巨大。这就意味着对冲基金经理需要仔细评估不同提供者和费用结构的优缺点。

这里，基金行政管理人需要仔细行事，费用必须和提供的服务以及成本相关。对冲基金经理想要费用结构透明化，也就是没有隐藏费用。也许会存在这样的费用结构：它是按照管理资产价值的百分比加上可能存在的为个别基金提供的一笔专家或定制服务的使用费。这些定制服务可能包括诸如准备税收数据。当然，针对所提供的服务，必须存在一笔最低费用。

潜在客户需要确定那些实际上已由别处提供的如托管相关的服务（该服务由一级经纪商提供）不会再被收取费用。这样重复收费会增加基金成本，基金发起人可以据此对基金行政管理人的任命提出质疑。

基金发起

基金行政管理人在一系列对冲基金结构和策略方面的经验可以让他在协助基金发起的过程中处于一个非常有利的地位。确实，在快速发起基金的过程中，这是一个无价的资源。

举例来说，内部律师和会计师可以协助浏览发行文件和其他组成文件，检查文件的一致性，并确认它们在如业绩报酬计算和均衡方法等事项上的操作是否准确。

基金行政管理人也可以依靠其经验来帮助发起人克服在某些司法管辖区发行基金时遇到的特定困难。

在准备文件时，基金行政管理人的其他职责可以是以下几种：

●联系外部审计员。

●联系一级经纪商。

●联系独立法律顾问。

一旦初始发行期开始，基金行政管理人的登记过户代理团队将和对冲基金投资者取得联系。他们将给所有潜在投资者发送发行文件，并确保他们遵守条例。基金行政管理人也将收到申请文件和认购资金。他们要确认文件是否完整并且正确，还要确保所有必要的“了解你的客户”（Know Your Customer）的信息（包括被用来确认不会发生可能的洗钱行为的信息）和认证全部已提供并核实。

基金行政管理人将基于初始发行价来发行基金份额，或者如果认购是在初始发行结束后收到的，将基于基金资产净值来发行份额。

因此，基金行政管理人用来和投资者沟通的方式很关键，特别是当投资者的地理位置较为分散时。

除其他信息外，投资者还期望能够及时收到以下信息：

●最新的基金信息。

●对当前持有份额的报告。

●历史交易报告。

●即将发生的认购和赎回订单的状态。

在这里我们可以看出，基金行政管理人有能力使投资者利用网络的在线访问和查询相关内容是一种明显的优势。

能够提供简单持续的访问设备，消除了地方及全球投资者对诸如纸质报告这样昂贵且不方便的沟通方式的需求。

会计

基金净值计算先要从托管人或一级经纪商处下载基金经理的交易活动信息。理想情况下，基金行政管理人应该建立一个自动的电子数据接口，而这个接口会自动从经纪商处下载每天的交易并传给行政管理人。

一旦收到交易数据，便会输入基金行政管理人的系统而生成每日的投资组合报告。基金行政管理人会收到来自不同信息提供商提供的诸如分红派息公告（Dividend Announcements）及价格等公司行为数据并录入到数据库中。然后投资组合会被更新，令其包括应计股息（Accrued Dividends）、利息、费用、收费等。系统会将生成的投资组合与从基金经理处得到的交易，或者从银行后台及经纪商处生成的投资组合进行核对。

如今，随着对每天甚至是日间基金净值需求的增加，能够快速确定投资组合的变化、接收数据、产生基金净值和其他会计信息变得越来越重要。

许多曾经每月提供一次基金净值的对冲基金现在需要每天计算基金净值，即使它们依旧每月计算一次基金净值，其计算过程也需加快。

其他报告包括整套财务报表、资产负债表、交易报告、净值变动表，以及投资组合总结。

由此产生的部分信息将以投资组合分析和其他权益统计数据的形式交给基金经理。因此，基金行政管理人可能就和基准进行对照这一方面出具报告。

当然，税收会计服务是非常必要的。

合规服务

基金雇佣基金经理和基金行政管理人，并将包括授权检查和反洗钱检查在内的合规服务委托给基金行政管理人。因此基金行政管理人有责任核查投资者。由于行政管理人必须以投资者的最佳利益为基点行事，它必须确认基金活动严格处于招股说明书和组成文件的规定范围内，也必须确保在必要时能够平等对待所有的投资者，且所有必要的文件和费用都能及时提交给不同的监管当局和证券交易所。

总结

对冲基金事务管理甚至是共同基金事务管理的关键在于行政管理人的素质和经验，以及系统的功能。

经验丰富、掌握产品知识并熟悉投资和基金运作的员工，以及完善的系统，这些对于成功的基金事务管理来说极为重要。

第七章　投资组合事务管理

基金经理在市场中的行为和投资者买入卖出的行为意味着投资组合内的头寸是不断变化的，有时变化还是相当频繁的。因此，投资组合记录必须持续更新以反映这些变动，也必须持续维护适当的会计分录和记录。

投资组合行政管理需要考虑以下几个关键领域：

●投资组合内持有的资产记录。

●持有资产的变动记录。

●由资产产生的收入和获益。

●基金支出的开销、费用和成本记录。

●基金总资产的估值（有时被称为财产）。

●投资者购买和出售基金份额的记录。

●任何对投资者分配收益或股息的记录。

●任何归功于基金经理的业绩报酬记录。

●与基金有关的税收环境。

对基金记录进行适当维护的重要性是相当明显的。举例来说，基金价值和资产净值的准确计算，以及基金价格和单位净值的发布都是必要的，这些都由不同的监管要求所覆盖。

同样，对投资者和他们持有份额的登记进行适当的记录对基金净值计算和任何收益分配来说都是至关重要的。

基金资产

基金经理将从投资者处收到的现金投于资产组合。投资的基础由适用于基金的资产配置和股票选择流程决定。举例来说，如果基金的资产配置简况如表7.1所示，那么基金的现金收入便被分配到这些资产类别中。

表7.1　基金的资产配置简况

资产类别	基准配置比例（%）	战术配置比例（%）
股票	50	30～70
负债	25	15～35
其他	20	0～40
现金	5	2～10

基金经理每次购买或出售资产，必须更新投资组合以反映以下资产的新头寸：

●持有的资产。

●持有的现金。

当投资者出售的份额多于购买的份额，基金经理可以出售或清算资产，以产生的现金流去支付投资者应得的赎回金额。

举例来说：

投资组合当前的资产配置（比重）如表7.2所示。

表7.2　投资组合当前的资产配置

资产类别	配置比例（%）
股票	60
债务	20
其他	15
现金	5

基金经理被告知他有一笔10万英镑的净流入现金流。鉴于当前比重，10万英镑将按如下方式进行投资：

●6万英镑投于股票。

●2万英镑投于债务。

●1.5万英镑投于其他。

●5000英镑以现金形式持有。

如果净现金流是流出的，基金经理将按照比重减持各类资产以获取资金。为避免对投资组合的破坏，基金经理也可以寻求其他方式来产生现金流。例如，基金可能有借贷的能力，但是借贷授权条款可能不允许为赎回份额而进行借贷的情况。

图7.1是我们在之前的章节中看到过的，它表明了和基金相关的通用流程。

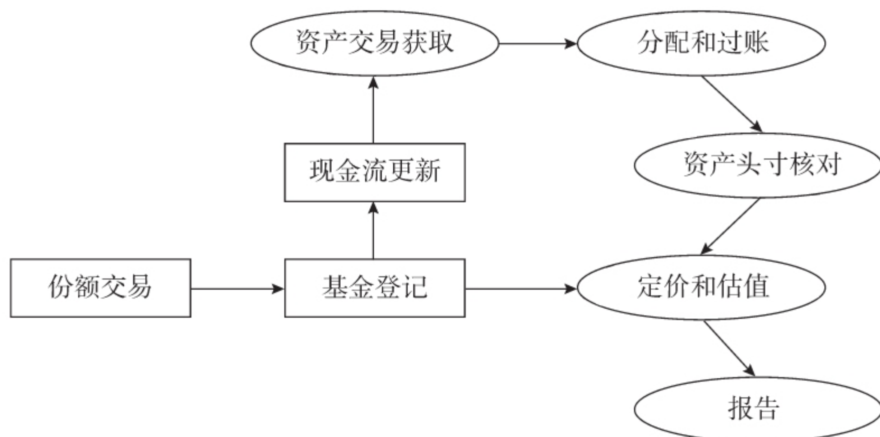


图7.1　基金事务管理工作流程

我们可以看到，投资者的活动会导致基金经理需要根据现金流来变动行事。当基金经理购买或出售资产时，由此导致的交易和相关付款都需要在分类账簿进行更新，这包括：

●认购。

●赎回。

●资产购买。

●资产出售。

- 佣金、费用和报酬。
- 税费（在适用的地方）。
- 股息、利息和其他收入。
- 对投资者的收益分配。

除此之外，一些其他的会计科目对某些类型的产品来说是必要的，比如要求追缴保证金的衍生品。

保证金和抵押品

一些衍生品如期货合约存在追缴保证金（Margin Call）的情况，而保证金由基金支付给其经纪商作为市场中风险管理过程的一部分。当使用期货时，我们必须在基金记录中建立保证金账户，以记录在经纪商处存储的保证金价值。当使用现金或资产形式的抵押品时，能够准确记录基金抵押品的价值是很重要的，且该抵押品依旧是基金的资产。当现金作为抵押品被使用时，经纪商会就这笔现金支付利息，这一点是事先协商好的，并通过计提进行记账，直至抵押品被交还且基金收到全部利息。如果抵押品被放置一段时间，尤其是跨月时，经纪商很有可能会将到月底的这段时间的应计利息计入基金分类账簿的贷方。这样基金可以计息直至月底，并将和这笔利息支付相关的现金流收入过账。

要特别注意资产形式的抵押品。抵押品的任何股息、利息或其他收入和权益都属于基金，基金必须对其进行记账，就好像该资产没有被用作抵押品一样。举例来说，被递交作为抵押品的债券，在基金账目上依旧存在应计利息。同样，任何股息付款要么是直接收取的（如果证券是以基金名义持有），要么是由经纪商提供的付款（如果证券被转移到经纪商名下）。而那些不是直接收取的收入存在税收问题，因此谨慎的处理方法是抵押那些证券不会被转移的抵押品，或者在股息到期时使用替代抵押品以使证券继续以基金的名义保存在托管人那里。

资产交易

导致投资组合资产发生交易的原因有两点。一是上文描述的投资者活动，二是基金经理对实际持有的资产组成的战略决策。

请记住基金经理在设法向投资者交付基金回报，且该回报通常是与基准挂钩的。在除追踪基金之外的大多数情况下，基金经理通过战术资产配置和股票选择来寻求超过基准的表现。

因此，基金经理会利用内外部结合所获得的研究信息，从一个资产转移至另一个资产，或者根据情况来决定增加或减少某一资产及资产类别的持有（参见表7.3）。

表7.3　资金经理的资产交易

资产类别——股票			
市场	部门	公司	操作
英国	能源	BP（英国石油）	买入 50 000 股
美国	能源	Exxon Mobil（埃克森美孚）	卖出 10 000 股

基于研究分析，股票挑选者决定增加BP公司的持股并减少对Exxon Mobil公司的持股。这些交易必须记录在投资组合记录中，如此才能正确显示新的投资组合头寸（参见表7.4）。

表7.4　投资组合变动记录　　（单位：股）

资产类别——股票					
市场	部门	公司	先前	现在	变动
英国	能源	BP	500 000	550 000	+50 000
		Shell（壳牌）	1 500 000	1 500 000	
欧洲					
美国		Exxon Mobil	300 000	290 000	−10 000
亚洲—太平洋					
	部门总计		2 300 000	2 340 000	

收入和权益

投资组合中持有的资产可以产生特定的收入或其他权益，需要被识别出来并在投资组合记录中有所体现。这些最常见的权益都分别与股票和债券的股息和利息相关。然而，其他类型的公司行为也会导致投资组合记录的更新，例如，普通股票的红股发行（Bonus Issue）或者债券的提前赎回。

请记住，托管人实际上会处理公司行为，此时应更新并核对基金经理记录的头寸。

如果在持有BP公司股票时发生了诸如2比1配股（2 for 1 Capitalisation）或发行红股，可以使用与之前相同的一张表格来说明头寸的再次变动（参见表7.5）。

表7.5　投资组合变动记录　　（单位：股）注

资产类别——股票					
市场	部门	公司	先前	现在	变动
英国	能源	BP	550 000	1 100 000	+550 000
		Shell	1 500 000	1 500 000	
欧洲					
美国		Exxon Mobil	290 000	290 000	
亚洲—太平洋					
	部门总计		2 340 000①	2 890 000	

通过如下包含价格和价值的表7.6和表7.7可以说明未更新基金记录的影响。

表7.6　投资组合变动记录　　（股票单位：股）注

资产类别——股票							
市场	部门	公司	先前	现在	变动	价格	价值
英国	能源	BP	550 000	550 000		2. 25 英镑	1 237 500 英镑
		Shell	1 500 000	1 500 000		6 英镑	9 000 000 英镑
						总计	10 235 000 英镑
欧洲							0
						总计	0
美国		Exxon Mobil	290 000	290 000		20 美元	5 800 000 美元
						总计	5 800 000 美元
亚洲—太平洋							
	部门总计		2 340 000②	2 340 000			

表7.7　正确的头寸　　（股票单位：股）

资产类别——股票							
市场	部门	公司	先前	现在	变动	价格	价值
英国	能源	BP	550 000	1 100 000	+550 000	2. 25 英镑	2 475 000 英镑
		Shell	1 500 000	1 500 000		6 英镑	9 000 000 英镑

（续　表）

资产类别——股票							
市场	部门	公司	先前	现在	变动	价格	价值
						总计	11 475 000 英镑
欧洲							0
						总计	0
美国		Exxon Mobil	290 000	290 000		20 美元	5 800 000 美元
						总计	5 800 000 美元
亚洲—太平洋							
	部门总计		2 340 000①	2 890 000			

我们可以轻易发现表7.6的估值是不正确的，如果它被用于基金净值

计算，基金价值会被理解成1237500英镑，也就是持有份额真实价值的一半。

因为托管人的记录也会发生改变，假设这个变动是及时的，那么核对过程可以避免发布错误的估值和基金价格。

我们所说的核对如图7.2所示。

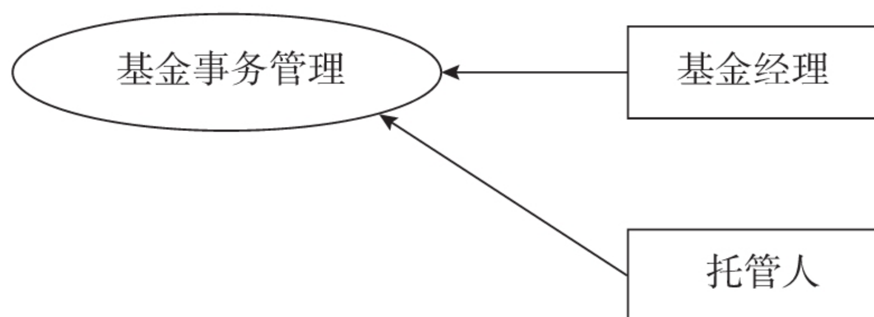


图7.2　核对过程

如果基金是对冲基金或者基金使用一级经纪商服务，那么核对过程如图7.3所示。

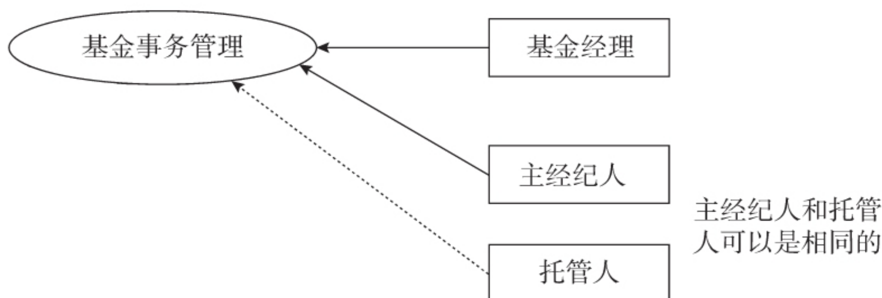


图7.3　对冲基金或者基金使用主经纪人服务的核对过程

就基金行政管理人而言，基金经理活动的数据流和托管人持有的头寸的更新是至关重要的。基金经理在市场中进行交易，从而产生基金持有的头寸。托管人将根据中央证券托管所或清算所的结算过程更新头寸（除非应用的是合同日期结算会计，即“权责发生制”）。因此，托管人可能会和基金经理展示不同的头寸。这时，交易可能是：

●不匹配的。

- 未结算的。

---

1. 此处已被更正，原文是2300000，存在计算错误。——译者注
2. 此处已被更正，原文是2300000，存在计算错误。——译者注
3. 此处已被更正，原文是2300000，存在计算错误。——译者注

不匹配的交易

这些不匹配的交易是一个问题。在市场中不匹配的交易可以导致对原始交易的修订或取消。这会对基金资产净值计算产生影响，从而影响基金单位价格的发布。如果交易规模显著，它可能会对基金价值也产生显著影响。交易取消可能会导致另一笔交易按不同的价格进行，而修订价格也会造成价值差异，但有可能最终的差异会非常小。

大多数不匹配交易会很快得到解决，通常在几分钟之内，基金行政管理人有可能意识不到不匹配交易的出现。

然而，如果基金经理没有意识到问题，或者意识到了但没有处理它，那么不匹配交易可能会变成一个大麻烦。

如果相关的产品假定是衍生品，那么影响就会变得很大，基金行政管理人需要升级事件以获取解决方案。

显著的变化会导致“价格错误”，这是需要报告的。

未结算的交易

这些未结算的交易也被证明是一个问题，但通常仅仅是结算上的延误，而不会导致交易本身的变动。

然而，结算失败会引发在市场上再次交易的需求，并因此导致价格的变化。如果价格发生显著变化，那么这就会成为一个问题。

索赔

对基金来说更大的问题在于，要确保由延迟的或更改的结算造成的任何费用可以向发起人索赔。托管人确实提供这项服务，但重要的是，基金行政管理人要对索赔进行监控，确保其已被受理，并且收回的任何费用都是记入基金的。

第八章　资产净值、定价和估值

计算基金的资产净值是行政管理人的主要任务。

资产净值的定义

基金的资产净值（NAV）可以简单描述为基金资产减去基金负债。

举例来说，如果基金有总价值为7500万英镑的资产，总负债（报酬、成本和费用）假设为1500万英镑，那么基金的净值就是6000万英镑。一旦资产净值被确定，单位净值就可以用资产净值除以基金发行的份额数量来计算。因此如果基金向投资者发行了150万份额，则单位净值就是40英镑[注]。

为什么资产净值这么重要？因为基金单位价格是通过资产净值计算得到的，通过基金资产净值除以发行在外的份额的数量来确定每份额的价格。如果资产净值不正确，那么单位净值就不正确，买入或卖出基金份额的投资者最终可能支付或收到多于或少于他们应该支付或收到的金额。

大多数基金的资产净值随着资产价值的变化或基金中的资产配置的变化而不断变化。这种变化通常反映在每日的资产/负债估算中。这确实是大多数零售市场的共同基金和单位信托基金的情况，并且这也是一些对冲基金，尤其是那些专门投资对冲基金的基金（简称FOHF）的情况。一些基金的资产净值估算没有那么频繁，要么因为它们是拥有少量投资者且鲜有基金份额买卖活动的对冲基金，要么因为对它们持有的资产进行逐日估值是不现实的。例如，房地产就是不能被逐日估值的资产类别。

正因为资产净值会不断地变化，且必须向投资者公布，因此行政管理人需要就资产净值和单位净值向经理提交报告。经理负责发布资产净值，且要检查总体估算的合理性。基金会设定计算资产净值和发布份额价格的时间，但是不同的基金可以设定不同的时间来做这些事。通常在每个交易日结束时进行资产净值和基金份额的重新估算。

资产净值展现的是基金价值的快速指示（Snap Shot Value），而不

是基金的业绩表现。这是因为很多基金在不断地支付收益，有时甚至是资本的增值部分，而开放式基金所管理的资金同样也是波动的。

为了从业绩角度说明为什么资产净值不能代表价值的增长和下降，我们可以看下面的例子。

如果基金的资产净值从5英镑上涨到10英镑，这样看来基金实现了100%的增长。然而，如果在这期间发生了一笔2.5英镑的收益分配，那么基金的真实业绩就是150%。

所以基金的资产净值是基金的总资产减去它的总负债，且资产净值极有可能每天变化。

通常，零售基金必须每个工作日至少计算一次它们的资产净值，而那些经理不再发行或注销份额的封闭式基金可以不那么频繁地计算基金价值。英国的投资信托公司不通过计算资产净值来估价，而是通过在交易所上市的份额在市场上的交易价格进行估价。

开放式投资公司通过用它的资产净值除以发行在外的份额数量来计算单位净值。因为资产净值和投资者持有的份额数量是每天变化的，所以基于这两者的单位净值也是每天变化的。大多数共同基金在日报或其网站上公布单位净值。单位基金和传统的单位信托基金的要价和出价都是基于信托的资产净值。

资产净值计算是作为整体基金事务管理工作流程的一部分进行的，该工作流程如图8.1所示。

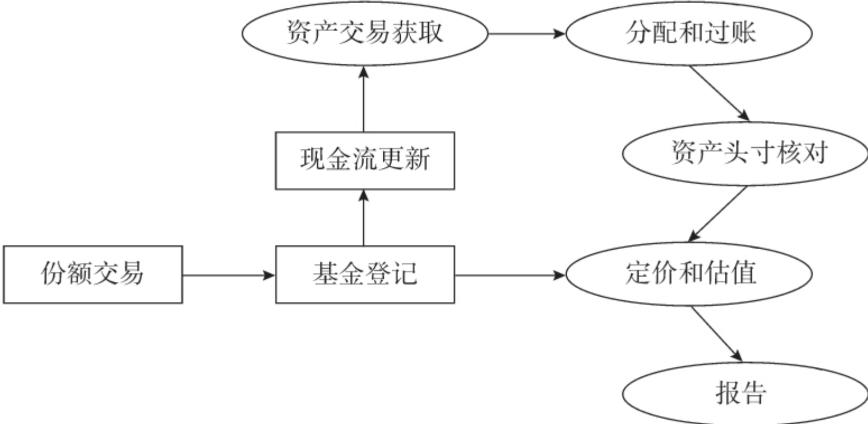


图8.1　基金事务管理工作流程

1. 此处已被更正，原文是50英镑，存在计算错误。——译者注

基金的定价

投资者收到的赎回价格是赎回时单位净值减去相应的所有费用（例如申赎费用、稀释费用等）。同样，买方买入的基金份额价格是购买时单位净值加上所有费用。

直觉告诉我们共同基金的单位净值（即基金中所有资产减去负债和应计费用后除以发行的份额数量）应该与它的市场价格相同。但通常封闭式基金（是指发行的份额数量固定且不能改变的一种基金）会以高于或低于它的资产净值进行交易。当这种情况发生时，若基金以高于它的资产净值的价格交易，则为溢价交易；若基金以低于资产净值的价格交易，则为折价交易。

为什么它会以不同的价格交易？

以下是基金会溢价或折价交易的一些可能的原因：

●供求关系将调整交易价格。

●如果对基金的需求高而供给低，那么通常市场价格会超过资产净值。

●如果需求低而供给多，那么市场价格通常会低于资产净值。

●对基金负责的管理团队本身如果被高度评价，那么想要持有基金的投资者可能会支付溢价（反之，基金就有可能折价交易）。

●预期——和股票类似，对基金表现的预期会影响市场价格高于或低于资产净值。

对冲基金的定价

对冲基金经理对投资组合进行主动管理，旨在无论整体市场或指数如何变动都要获取绝对收益。然而相对于零售共同基金或单位信托基金，对冲基金经理确实在交易策略的使用上有更大的自主权。他们通常不用和监管部门登记，因此不必遵守如上所述的定价规则。

对冲基金的价值明显与使用的策略和产品类型有关。行政管理人应该牢记更高的收益肯定是无法保证的，如果基金的价值下降，就认为是定价的问题是不明智的。大多数对冲基金投资那些共同基金与单位信托基金经理也可用的相同的证券，但对冲基金可以使用金融衍生品和其他产品来实现杠杆作用。对冲基金资产净值的计算几乎可以与共同基金完全相同，几乎不给行政管理人带来任何麻烦，这取决于经理的策略。

不同的地方是，对冲基金资产净值的计算包含业绩报酬和应计费用。业绩报酬的基本原则已经包含在发行文件中，而且包括可能出现的最低预期回报的详细情况，也包括高水位线原则（the High Watermark Principle），即经理必须超过基金价值的历史最高点以赚取更多与业绩相关的报酬。

给资产定价

对行政管理人来说，主要的问题是金融工具的流动性和可靠价格来源的可获取性。

大多数上市证券很少引起问题，因为证券交易所是其价格来源。许多单一价格基金使用“中间价格”（Mid Price）来确定投资组合证券资产的价值，假使采用某种形式的稀释费用或相似的费用以确保买方或卖方没有“成本”，这样做是绝对没有问题的。双价格（Dual-Priced）单位信托基金中的证券可以基于出价和要价定价，以建立正确的基金单位申购和赎回价格，否则就需要某种形式的稀释费用。交易所上市的金融衍生品几乎没有任何问题，也是因为交易所起到价格来源的作用，然而无论是出于会计目的还是投资组合估值的目的，金融衍生品的影响必须被包含在正确的资产类别中。

非交易所上市的场外交易会带来很多问题。一些流动性好的产品也在交易所交易，所以价格来源是可以使用的。其他产品则是定制的、缺乏流动性的，有可能除了交易方专门开发的定价模型外没有其他明显的价格来源。针对后者，由于专门开发定价模型的成本和复杂性，只能在规模最大的银行中找到。对于那些缺乏、有限或有疑问的定价来源工具，基金所有人/发起人、经理和行政管理人就“定价政策”达成一致是极其重要的。

招股说明书或发行文件会概述定价政策，其中包括资产净值的计算频率、份额价格公布的时间和地点等。

定价控制

定价政策（参见下文）是重要的，但定价控制也同样重要。

定价政策的说明

基金有定价政策，下面是一些主要的特点：

（1）基金会使用市场价格，要么是官方的收盘价，要么是在某一设定时间仍在营业的市场的官方指示价格，只要这些价格可以获得即可。

（2）当同时有出价和要价报价时，使用中间价格。

（3）对于没有上市的证券，基金将使用公式对那些考虑了流动性和可比性的证券能获得的价格进行合理性检查。

（4）从第三方供应商的信息系统（如彭博社、路透社）获得外汇和利率信息。

（5）从第三方供应商的信息系统（如彭博社、路透社）或内部定价模型，获得场外交易的金融衍生品的价格。

（6）对于那些既没有供应商系统也没有内部模型的产品，价格来源和使用的价格将由定价委员会决定（定价委员会由公司董事、基金经理和基金行政管理人组成）。

（7）在适当的情况下，如果定价委员会确定了，会组建一个第三方经纪商专家组对产品进行估值。除去最高价和最低价后，用剩余的平均值决定要使用的产品价格。

（8）定价委员会可能有例外的情况，例如定制的、结构化的产品使用的价格只基于基金经理和交易对手的估价。

（9）基金行政管理人和基金董事对价格来源、估值过程及系统的稳健性和可靠性、定价控制和程序的效率进行持续监控，并根据基金活动和产品做出适当修正。

资料来源：金融衍生品和证券咨询有限公司（The Derivatives and Securities Consultancy Ltd）

下面列出了行政管理人可能执行的一些定价控制，以满足受托人、托管人或监管的要求。

定价控制的例证如下：

●价格和利率来源的可靠性应该就适当性和准确性被持续审查。

●使用的任何第三方系统必须是稳健的，并能持续准确地提供结果。

●估值结果应该在每一个估值点上与经理的记录一致。

●经理/授权公司董事的记录应该与受托公司/受托人的月度记录一致。

●检查应该包括债务人和回收预期。

●检查应该包括在估值日期前完成的交易。

●检查应该包括截至估值点前1小时完成的交易。

●记录和监控程序必须准备就绪，以确保遵守要求。

●在使用除了标准文件记录的价格来源之外的价格来源或方法的情况下，应该保持对原因、价格基础和来源的记录。

●作为定价流程的一部分，行政管理人应该确认基金没有超越其借贷权力。

●必须进行充分地检查来确保在估值过程中包含所有的应计收入（股息、利息等）和费用（收费、成本、业绩报酬等）。

●定期审查基金的税务情况。

●审查交易频率、交易费用、佣金及交易对手的集中度的依据与合理性。

●应该引入一个异常处理系统，可以在一个固定比例或绝对范围内

来强调个别资产价值的异常变动和总投资组合的价值变动。

●应该记录对异常的调查结果，并着眼于基金整体价值、个别资产变动、利率变化、应计收入和费用、税收。

●资产价格超过一段时间（假定4天）不发生变化，应该进行调查。

●应该核对基金中的现金头寸。

●设立程序和检查以确保用于计算的发行份额是准确的。

●应该在适当的情况下尽可能频繁地检查估值。

●估值错误必须向经理、受托人和受托公司报告，如果公布的价格受到影响，那么必须向投资者支付适当的补偿（对一些基金来说，定价误差通常是份额价格的0.5%）。

一般规定，行政管理人必须承担以下职责：

●对投资组合持有的资产有足够的定价能力。

●记录采用的定价政策。

●记录任何定价问题。

●一旦发现错误或问题，立即联系经理和受托人/受托公司。

●如果经理怀疑它的准确性，需要为重新计算价值做好准备。

均衡

什么是均衡？

围绕这个话题有两个议题。首先，我们可以考虑购买单位信托基金单位的投资者的问题；其次，我们可以考虑购买对冲基金的投资者的问题。

如果我们着眼于投资债券的单位信托基金，情况如下面的例子所示。

示例

在投资组合中有息票利率为12%的固定收益证券，该单位信托基金有12万单位，申购价格为每单位50便士。

假设不存在资本增值，且在2月和4月的最后一天有两个新的投资者购买基金，每人申购1万单位。投资组合中的收入分配参见表8.1。

表8.1　投资组合中的收入分配

月终	第一组单位	第二组单位	第一组收入	第二组收入	单位价格	均衡	资本
0	100 000				0. 500		50 000
1	100 000		500		0. 505		
2		10 000			0. 510	100	5 000
2	100 000	10 000	500		0. 510		
3	100 000	10 000	500	50	0. 515		
4		10 000			0. 520		
4	100 000	20 000	500	50	0. 520	200	5 000
5	100 000	20 000	500	100	0. 525		
6	100 000	20 000	500	100	0. 530		
			3 000	300	0. 530	300	60 000

收入分配将是每单位3便士，共有12万单位，则总价值是3600英镑，由来自第一组单位的3000英镑收入和来自第二组单位的300英镑收入组成，剩余300英镑是从两个新的投资者的申购金额（其价格中包含应计利息）中均衡出来的金额。

在收入分配之后，每单位价格重新回到50便士，所有12万单位现在都是第一组单位，进入下一个收入周期。

因此，实际的分配由第一组单位的3000英镑收入和第二组单位的600英镑（其中一半是收入，一半是均衡）组成。

资料来源：证券和投资研究所（Securities and Investment Institute）

示例里发生的情况是，在收入计提期间买入基金的投资者不仅支付了投资基金单位的本金，也支付了从上一个收入分配日开始计提的应付利息。均衡表明了基金单位价格中哪些是应计利息，哪些是本金。这对投资者的税收情况产生了影响。

对冲基金关于业绩报酬进行均衡的主要特点是通过在业绩报酬计算期结束时调整份额余额的方式来获取单一资产净值。可供替代的选择是使用“份额系列”（Series of Shares），它意味着每次有新的投资就建立一个新的份额系列，每个系列的资产净值进行单独维护。如果业绩报酬已结算，则新的份额在收入期结束时并入普通份额。

对于行政管理人来说，最简单的方法是在基金层面计算业绩报酬，但是这会引起不同投资者之间的不平等，并且会导致经理即使把投资者所持份额价值提高到之前的高水位线上也将一无所获的结果。

为了说明这一点，我们可以考虑如图8.2和图8.3所示的情况。

1	投资人 A 以 100 英镑的价格买入 1 单位
2	第一季度末每单位总资产净值是 110 英镑
3	公布资产净值是 108 英镑
4	高水位线是 110 英镑
5	月末资产净值是 100 英镑
6	投资人 B 以 100 英镑的价格买入 1 单位
7	高水位线仍然是 110 英镑
8	与 110 英镑的高水位线相比，投资人 B 搭了 2 英镑的“顺风车”

图8.2　均衡：顺风车（the Free Ride）

1	投资人 A 以 100 英镑的价格买入 1 单位
2	每份额总资产净值是 110 英镑
3	公布资产净值是 108 英镑
4	投资人 B 以 108 英镑的价格买入 1 单位
5	季度总资产净值是 120 英镑
6	总利润是 32 英镑
7	激励费是 32 英镑的 20%，等于每份额 3.2 英镑
8	投资人 A 为赚取 20 英镑的利润支付了 16%①的费用，投资人 B 为赚取 12 英镑的利润支付了 26.66% 的费用

图8.3　均衡：补贴（Subsidising） 

以上示例来自一家位于都柏林名为Custom House的基金事务管理公司的德莫特·巴特勒（Dermot Butler）所提交的报告。完整的文档可以在该公司的网站上查询到（参见附录）。

1. 此处已被更正，原文是16.4%，存在计算错误。——译者注

总结

定价和估值给基金行政管理人带来了很多挑战。基金行政管理人对所使用产品的知识以及获取产品价值的方法是极其重要的。知道可靠价格的最佳来源，拥有适当的定价策略和定价控制也至关重要，特别是能理解基金经理在做什么，以及这可能对价值产生的影响，可以帮助基金行政管理人监控计算的准确性。

纪律、准确性和知识——这些是关键内容。

资产净值是重要的，出现错误会损害基金行政管理人和基金的声誉。如果是由于基金行政管理人没有适当地完成任务而造成重大失误，基金本身可能会向基金行政管理人索求赔偿，并肯定会考虑更换基金行政管理人！

术语表

30/360（天数/年份计数规则） 30/360也被称为360/360、30（E）/360或应计基础，是指假设每月按30天计，每年按360天计的一种天数/年份计数规则。在美国会对有31天的月份进行调整，因此有时这种计息方式也被称为30（A）/360。

AAA AAA即AAA评级，是对企业或者资产的最高信用评级，也就是其违约风险可忽略不计。

Absolute Interest（绝对权益） 绝对权益是指资产的法定所有权和受益所有权被同一人所有。

Accreting Swap（增长型互换） 增长型互换是指名义本金随着时间递增的互换。

Accumulation Units or Shares（累计单位或份额） 累计单位或份额是指将分配收益再投资的基金份额或者单位。

Accrual Basis（应计基础） 参见“30/360”。

Accrued Interest（应计利息） 应计利息是指证券买方应向证券卖方支付债券或其他固定收益证券的到期利息。应计利息等于票面利率乘以自上个付息日到交易日的天数。

ACT/360（月实际天数/**360**） 月实际天数/360是指假设每月按实际天数计，每年按360天计的一种天数/年份计数规则。

ACT/365（月实际天数/**365**） 月实际天数/365也被称为ACT/365固定天数、ACT/365-F，是指假设每月按实际天数计，每年按365天计的一种天数/年份计数规则。在国际互换和衍生品协会（简称ISDA）对利率互换文件的定义中，ACT/365等同于ACT/ACT。

ACT/365 Fixed（月实际天数/**365**固定天数） 参见“ACT/365”。

ACT/365-F（月实际天数/**365**固定天数） 参见“ACT/365”。

ACT/ACT（月实际天数/年实际天数）　对于利率互换来说，是指用计息期的实际天数除以该年份的实际天数（闰年按366天计，其他按365天计）的一种天数/年份计数规则。

Actual Settlement Date（实际结算日期）　实际结算日期是指在清算所（即证券和现金的最终交割）有效地结算交易的日期。

Affirmation（确认）　确认是指交易对方同意已讨论的交易条款。

Agency Bond（机构债券）　机构债券是指美国国有机构（如政府国民抵押企业）发行的债券。

Agent Bank（代理银行）　代理银行是指按照客户指令提供服务的商业银行。

Agent（代理人）　代理人是指受委托人支配和授权，替委托人执行指令或代表委托人行事的人或者公司。该代理人不承担财务风险，并可以收取一定费用或者佣金。

All or None（简称**AON**，全或无）　全或无是指在单一交易中，对整个订单执行买或者卖的指令，即不会去执行部分交易。“全或无”对交易规模有约束，但对交易时间没有要求。

Allocation（分配）、**Give Up**（让位）　分配（让位）是指在交易所交易衍生品过程中，交易从执行经纪人传递到清算经纪人的流程。

Allotment（配股）　配股是指由主承销商分配给辛迪加成员的新发行证券的数量（也就是债券的数量、份额），也指分配给认购投资者的证券数量。

Alpha（阿尔法系数）　阿尔法系数是指通过比较投资经理的业绩表现和无风险投资（如国库券）的回报，来衡量投资经理产生的价值。若基金当月的阿尔法系数为1，则表明该基金得到的回报比基准国库券高了1%。阿尔法系数也可以被用来衡量和基金参与的市场相关的剩余风险。

Alternative Investment Market（简称**AIM**，另类投资市场）　另类投资市场是指伦敦股票交易所运营的二板市场，那些不符合主板市

场上市要求的小型高成长企业可以在该市场上市。

American Depository Receipt（简称ADR，美国存托凭证） 美国存托凭证是指由美国银行发行的一种存托凭证，用来促进外国股票或者股份的交易。银行持有标的证券，并对此发行美国存托凭证。该凭证使持有人以美元计价获取所有股利和资本利得。美国存托凭证允许投资者不必亲自参与国外结算和货币兑换来购买外国的股票。

American Style Option（美式期权） 美式期权是指多头头寸持有人可以在到期日前选择执行头寸获得标的金融工具。

Amortisation（摊销） 摊销是指通过周期性的收益支出来逐步减少有限生命周期资产或者无形资产的成本价值的会计程序。摊销的目的是反映再售或者赎回的价值。通过在到期日前对贷款常规的利息本金偿付，摊销也能反映负债的减少。

Amortising Swap（减弱型互换） 减弱型互换是指名义本金随着时间递减的互换。

Announcement（公告） 公告是指在新债券发行时发给潜在辛迪加成员的出版物，描述了新股发行，同时邀请承销商和销售团队成员加入辛迪加。

Annual（Management）Fee［年费（管理费用）］ 年费是指用来补偿在基金投资管理过程中基金经理的时间和成本，也被称为管理费用。

Annual General Meeting（简称AGM，年度股东大会） 年度股东大会是指包括投资基金和单位信托在内的公司每年强制召开的股东会议。其主要目的在于接收报告、投票表决股息，及任命董事等。

Annual Rate of Return（年化收益率） 年化收益率是指在基金管理中该基金的净资产价值在一个日历年的复合收益率。

Annuity（年金） 年金是指受领者用一整笔投资从保险公司换来的一项安排，即在预先规定的年份内，受领者每年接受一笔预先规定的款项。

Arbitrage Investment Strategy（套利投资策略） 套利投资策略

是指利用相似证券、证券与衍生品或在不同市场上的相同金融工具的定价差异，采取相反头寸获得收益的投资策略。

Arbitrageur（套利者） 套利者是指利用定价差异的获利机会获取收益的交易者。

As Agent（代理人身份） 代理人身份是指在交易中担任中介或者经纪人的人或公司，该代理人假定无任何财务风险。针对该项服务，代理人会收取规定的佣金或者费用。

Asian Option（亚式期权） 参见“平均利率期权”。

Ask Price（卖价） 卖价是指做市商卖出股票的价格，也被称为要价。

Asset Allocation（资产分配） 资产分配是指投资组合对不同资产类型的分配。也指基金经理对衍生品的使用，从而增加或减少对不同市场的风险敞口。

Asset-backed Securities（资产支持证券） 资产支持证券是指偿付本金和利息的债务；纯本金或者纯利息证券；使用多因素和利率乘数组合的递延利息和负利率证券。这些证券由许多供应商提供服务，他们提供必要的数据以进行相应的支付。

Asset Swap（资产互换） 资产互换是指用来改变投资的利率风险敞口和货币风险敞口的一种利率互换或货币互换，也被用来描述一揽子互换加上投资本身。

Assets（资产） 资产是指拥有或者应有价值的每件物品：包括固定资产（如现金、建筑、机械装置等）和无形资产（如专利、信誉等）。

Assignment（转让） 转让是指当多头头寸的期权持有人执行权利时，将具有相似的空头头寸的期权持有人与之匹配的过程。

Association of British Insurers（简称ABI，英国保险协会） 英国保险协会是指保险公司的行业组织，保险公司通过该组织可以就普遍关注的事件共同发表看法。

Associate Corporate Director（联席董事） 联席董事是指在英国境内的开放式投资公司的授权董事。

At-the-money（平价期权） 平价期权是指执行价格等于或非常接近于标的股票当前市场价格的一种期权。该期权没有内在价值。

At Best Order（最佳价格下单） 最佳价格下单是指输入证券交易所电子交易系统（SETS）中的一种下单类型，该交易由显示挂单中可得到的最佳价格完成。

ATM（平价期权） 参见“At-the-money”。

Auction（拍卖） 拍卖是指英格兰银行发行金边债券的方式。成功的认购者是以他们的出价购买债券。

Authentication Agent（验证代理） 验证代理是指在债券对市场正式发行之前，银行在每个实物债券上签字以证明它的真实性。

Authorisation（授权） 授权是指在2000年《金融服务与市场法》的规定下，任何想要经营投资业务的公司必须取得的资格。

Authorised Corporate Director（简称**ACD**，授权公司董事）授权公司董事是指在开放式投资公司（OEIC）中承担管理基金职责的机构。

Authorised Unit Trust（认可单位信托） 认可单位信托是指符合（英国）金融服务管理局要求的单位信托，该类信托允许自由交易。

Average Rate Option（平均利率期权） 平均利率期权是指基于执行价格和在预先约定期限内的标的资产平均价格的差值进行结算的期权，也被称为亚式期权。

Average Strike Option（平均执行价格期权） 平均执行价格期权是指仅支付期权生命周期内标的资产的平均价格与到期日价格的差值的期权。

Back-to-back Transaction（背对背交易） 参见“倒手买卖”。

Ballot（抽签） 抽签是指对新发行证券的认购者随机选择的行

为。

Bank-Commercial（商业银行） 商业银行是指吸收存款、发放贷款的机构。

Bank-Merchant（商人银行） 商人银行是指专门咨询收购和企业融资活动的机构。

Bank of England（英格兰银行） 英格兰银行是指英国的中央银行，执行由财政部制定的政策，并决定利率。

Bank for International Settlements（国际清算银行，简称**BIS**） 国际清算银行建立于20世纪20年代，用于管理欧洲国家间的债务偿付，目前它作为发声点代表在组织国际金融讨论中扮演着重要角色。

Bankers' Acceptance（银行承兑汇票） 银行承兑汇票是指一种银行开具和承兑的短期可转让贴现票据，承兑银行有义务在到期日支付票据的票面本金。

Bankruptcy（破产） 破产是指个人无法偿付债务的情况。破产企业会进入清算或者破产管理程序。

Bare Trust（无担保信托） 无担保信托是指托管人只为单一受益人持有信托财产的信托。

Bargain（交易） 交易并不意味着成交价格是特别优惠的。

Barrier Option（障碍期权） 障碍期权也被称为触发式期权、爆发式期权或者灭火式期权，是指如果标的价格达到了预先约定的界限或者触发水平，则可以取消或者激活的期权。参见“触碰失效期权”和“触碰生效期权”。

Base Currency（基准货币） 基准货币是指出于报告目的而选择的货币。

Base Rate（基准利率） 基准利率是指银行用作贷款和存款利率基础的利率。

Basis（Gross）［基差（总）］ 基差（总）是指相关的现货价格和期货价格的差值。通常被用于对冲现金工具的情况。

Basis（Value or Net）［基差（净）］ 基差（净）是指总基差和持有成本之间的差值。

Basis Point（简称BP，基点） 基点是指万分之一的利率变动。当1%记作1时，1基点写为0.01。

Basis Risk（基差风险） 基差风险是指金融工具的价格、利率或者头寸并不完全符合与其对冲的金融工具的价格、利率或者头寸。

Basis Swap（基差互换） 基差互换是指交易双方对以不同类型浮动利率计息的利息支付之间的利率互换。

Bear（空头） 空头是指认为市场价格会下跌的投资者。

Bear Market（熊市） 熊市是指价格持续下跌，且卖方比买方更占主导地位的市场。通常是指股票市场。

Bear Raid（卖空浪潮） 卖空浪潮是指出售大量股票来影响股票价格，从而以更低价格购买股票。

Bear Squeeze（轧空头） 轧空头是指在投机期间，当空头投资者进行卖空，出售比其持有的更多的股票，并预期该股票或者市场价格会有整体下跌，然而股票价格上涨使空头投资者的原本预期落空。

Bearer Document（持票人文档） 持票人文档是指声明实物持有人（持票人）就是货币、无记名债券等的拥有者的文档。

Bearer Securities（无记名证券） 无记名证券是指证券的持有人即被认为是拥有者的证券。证券收入通常以息票的形式支付。

Benchmark（基准） 基准是指评估基金业绩的一种指数、一篮子指数或者其他方法。

Benchmark Bond（基准债券） 基准债券是指最新发行、最具有流动性的政府债券。

Beneficial Owner（受益所有人） 受益所有人是指即使通过经纪

人或银行持有证券，仍有资格享有证券所有权所有收益的人。

Bermudan Option（百慕大期权） 百慕大期权是指持有人可以选择在期权购买日和到期日之间一系列预先约定的任一日期行权的期权。参见“美式期权”和“欧式期权”。

Best-efforts Basis（尽力原则） 尽力原则用来描述经纪人或者托管人接收到一项指令，承认由于其无法控制的因素，并不能保证一个特定的结果。

Best Execution（最佳执行） 最佳执行是指当代表客户买卖市场投资时，要求经纪人以最佳市场价格执行。

Beta Coefficient（贝塔系数） 贝塔系数是指相较于整体市场而言，对股票的走势或者波动性的衡量。

Bid（出价） 出价有下列3种意思：（1）购买者愿意购买既定证券的价格或者收益率；（2）购买者能够购买既定证券的价格或收益率；（3）投资者卖出投资连结保险的单位价格。

Bilateral Netting（双边净额结算） 双边净额结算是指对同一交易对手在同一天针对同种证券达成的全部交易进行分组，并将其归结为一笔最终交割或支付的结算系统。

Bill of Exchange（汇票） 汇票是一种货币市场工具，是类似支票的同意支付一笔确定金额（通常是延期）的一种书面承诺。

Block Trade（大宗交易） 大宗交易是指远远超出构成市场一手交易单位的一笔大量股票或者大额债券的购买或出售。

Blue Chips（蓝筹股） 蓝筹股是指在理论上至少能提供最安全的股票投资潜力的公司。金融时报100指数涵盖的公司股票都是蓝筹股。

Board Lot（交易单位数量） 交易单位数量是指在市场中通常交易的标准股票单位。以交易单位的分数或者倍数发行的股票分别被称为零碎股和大额股，这两种形式的股票都不容易转让。

Bond（债券） 债券通常是一种长期的债务凭证，根据发行人合同的条款指明，除其他外，在规定的未来日期会支付给持有人一笔固定

本金数额，并通常在债券的生命周期中会支付一系列的利息。

Bonus Issue（红股发行） 红股发行是指对公司现有股东免费派送股票的行为。对于股东来说，持有的股票总体价值不变，但是股票价格按比例下跌。这间接让股票更具流通性。红股发行也被称为资本化发行或者发行红利股。

Book Entry Transfer［簿记转账（系统）］ 簿记转账（系统）是指通过电脑记录证券所有权的系统，而证券所有人并不会收到证券凭证。所有记录都在“簿记”中被集中保管（并修改）。

Books Closed Day（登记截止日） 登记截止日是指作为下一次支付依据的股票或债券登记的最后一天。

Borrower's Option（借方期权） 参见“利率保证”。

Bridge（桥） 桥是指能使明讯银行和欧洲结算系统参与者进行交易的电子连接。

Broker（经纪人） 经纪人通常是证券交易公司的成员或者交易所成员本身，承担买家和卖家的中介职责的代理人。该项服务通常收取一定佣金。

Broker/Dealer（交易经纪商） 交易经纪商是指在证券市场中执行双重职责的公司：作为做市商为自有账户交易，作为经纪人在市场上代表客户。

Broken Date（非标准交易日） 非标准交易日是指除了标准交易日以外通常被引用的到期日。

Broken Period（非标准期限） 非标准期限是指除了标准期限以外通常被引用的期限。

Broking（经纪） 经纪是指作为代理人代表客户并为此收取佣金的行为。

Bull（多头） 多头是指认为市场价格会上升的投资者。

Bull Market（牛市） 牛市是指价格持续上升，且买方比卖方更

具主导地位的市场。通常是指股票市场。

Bulldog Bonds（猛犬债券） 猛犬债券是指海外政府机构在伦敦发行的英镑债券。该术语也被用来指商业机构发行的公司债券类型。

Buying In（买进） 买进是指经纪人在结算日未能收到交易对手交割的证券时，经纪人在公开市场购买证券的行为。

Calendar Spread（日历价差） 日历价差是指某日期的期货或期权合约的买入（或卖出）与另外一个日期的相似期权合约的卖出（或买入）同时进行。参见“利差”。

Call Option（看涨期权） 看涨期权是指给予买方在指定日期或之前，以固定价格购买指定数量的标的资产的权利而非义务。若买方执行期权，则看涨期权的卖方有义务去交割标的资产。

Call Spread（看涨价差） 看涨价差是指买入看涨期权的同时卖出另一个具有不同执行价格的看涨期权，预期标的资产的价值会有限地上涨或下跌。

Callable Bond（可赎回债券） 可赎回债券是指发行人有权在到期日之前支付指定赎回价格来进行赎回的债券。

Cap［（利率）上限］ （利率）上限也被称为“天花板”，是指一组利率期权，其中在每个未来利率基准日时，如果约定的参考利率（如伦敦银行同业拆借利率）高于执行利率，则期权购买者将收到以约定的名义本金金额计算的自本次利率基准日至下次利率基准日之间的利息差值。

Capital Adequacy（资本充足性） 资本充足性是指对经营投资业务的公司有足够资金的要求。

Capital Gain（or Loss）［资本利得（或损失）］ 资本利得（或损失）是指由资本资产的出售赚取的利润（或者亏损）。资本利得可以是短期的（一年及以下），也可以是长期的（大于一年）。资本损失被用来抵消资本利得，以建立一个适用于税收目的的净头寸。

Capital Adequacy Rules（资本充足性原则） 资本充足性原则是指对投资业务和银行具体说明最低资本要求的条例。

Capital Gains Tax（简称CGT，资本利得税） 资本利得税是指由资产处置而赚取的利润应缴纳的个人所得税。

Capital Markets（资本市场） 资本市场用来描述企业、政府和其他机构募集大笔资金（资本）作长期使用，并发行与资本相匹配的金融工具进行随后交易的方式。

Capitalisation Issue（资本化发行） 参见“债券发行”。

Carried Interest（附带权益） 附带权益是指通过私募股权基金赚取的普通合伙人的利润份额，一般为20%～25%。附带权益被设计成普通合伙人最主要的业绩激励。该术语起源于风险投资早期，当时普通合伙人以利润的20%作为回报而没有初始投入，如此一来，有限合伙人就“附带”了普通合伙人的权益。

Cash Market（现货市场） 现货市场习惯上被用来表示立即凭现金交割商品的市场。自从国库券和其他债务证券的期货市场出现后，立即交割证券的现货市场和远期交割证券的期货市场就有了明显的区别。

Cash Sale（现销） 现销是指在伦敦证券交易所进行的在同一天（T0）进行证券交割的交易。在常规交易中，卖方通常在第三个工作日（T＋3）才交割证券。

Cash Settlement（现金结算） 在货币市场中，如果购买的证券在交易达成的同一天即凭现金交割，这类交易就被称为现金结算。

Ceiling（天花板） 参见“（利率）上限”。

Central Bank（中央银行） 中央银行是指一国货币金融体系核心的、有影响力的机构，诸如英格兰银行、美国的联邦储蓄银行或者是欧洲中央银行。其主要目的在于通过控制通货膨胀和保护金融业，以确保经济中的价格稳定。

Central Securities Depository（简称CSD，中央证券托管系统）中央证券托管系统是指持有非流动性的或无纸化的证券的机构，从而使交易能被簿记划拨系统处理。它也提供证券事务管理服务。

Certificate（凭证） 凭证是指股票（或债券）的纸质形式，代表对公司（或债务）的所有权。

Certificate of Deposit（存单） 存单是指由银行发行的一种无记名货币市场工具，证明存单所有人在银行有一笔存款。

Commodities and Futures Commission（**United States**）[简称**CFTC**，商品期货交易委员会] 商品期货交易委员会是美国的金融监管机构之一。

Chaps（清算所自动支付系统） 清算所自动支付系统是指银行间英镑和欧元支付的清算系统。

Chapter 11（章节**11**） 章节11是指《1978年美国破产改革法案》中关于保护公司不受债权人迫害的部分。

Charts（图表） 图表是指用来表示股票价格和指数变动的图表。制图者试图通过图表来表明有可能出现的卖点和支撑水平的位置，并建立有可能出现波动的股票价格的趋势线。

Cheapest to Deliver[最便宜可交割（债券）] 最便宜可交割（债券）是指为套利交易者提供最低成本（最大利润）的现货证券。最低价可交割工具被用来定价期货合约。

Chinese Walls（中国墙） 中国墙是指在大型公司中建立的对信息流的人工障碍，用来防止部门间敏感信息的传递。

Clearing House Interbank Payments System（简称**CHIPS**，清算所银行间支付系统） 清算所银行间支付系统是指纽约银行间美元支付的清算系统。

Churning（挤油交易） 挤油交易是指基金中的投资交易过于频繁，远远超出这种情况下的合理次数。

City Code（城市法典） 城市法典是指委员会针对收购和合并企业所制定的原则和规则，以在收购期间监管企业行为。

Clean Price（净价） 净价是指债券总价减去应计利息的价格。

Clearance（清算） 清算是指确定交易对手之间资金和证券的交换义务的过程。清算创建了到期证券和资金的义务声明。

Clearance Broker（清算经纪人） 清算经纪人是指为自己或其他经纪人办理相关交易的证券结算的经纪人。有时，小型经纪公司不能为自己进行清算，因此会雇用外部清算经纪人提供清算服务。

Clearing（清算） 清算是指一种记录交易、维护仓位的集中化过程。

Clearing Agent（清算代理人） 清算代理人是指为大量交易方进行交易结算的机构。

Clearing Broker（清算经纪人） 清算经纪人是指交易结算的市场中作为交易经纪商的清算代理人。他通常是和分托管行进行实际交易结算的对手方。

Clearing House（清算所） 清算所是指作为中央结算对手进行证券交易所交易结算的公司。例如，在某交易日，经纪人X卖出100、300和500单位的ABC证券，买入50和200单位的同一证券。清算系统对所有交易进行净额结算，记入借方以现金结算的650单位证券（-950＋250＝650）。这样可以减少交易次数，从而降低成本。

Clearing House Funds（清算所资金） 清算所资金也被称为隔天资金，是指交易的款项在实际结算日后一天可得。

Clearing Organisation（清算机构） 清算机构是指承担交易所交易的合约结算和执行的保证人职责的清算机构。

Clearing System（清算系统） 清算系统是指被用来进行交易清算的系统。

LCH.Clearnet（伦敦清算所） 伦敦清算所是指为泛欧交易所（Euronext）、洲际交易所（ICE）、伦敦金属交易所（LME）等服务的清算所。

Clearstream（明讯银行） 明讯银行是指位于卢森堡和法兰克福的中央证券托管机构和清算所，是德意志交易所的子公司。

Close Ended（封闭式的） 封闭式的是指由股本决定的具有固定规模的机构，例如公司。

Closed-end Fund（封闭式基金） 封闭式基金是指基金参与者的总数保持不变，且具有固定基金份额数量的基金，参见“开放式基金”。

Closed Period（封闭期） 封闭期是指投资人不可以出售其所持有的基金份额的一段时期，举例来说，私募股权基金的封闭期可以是最开始的5年。

Closing Day（截止日） 截止日是指在新债券发行中，参与发行的辛迪加成员货银对付的日期。

Closing Trade（平仓交易） 平仓交易是指用来部分抵销未结头寸而买入或者卖出的交易，以减少头寸或完全抵销头寸并平仓。

Cold Call（陌生电访） 陌生电访是指为了销售产品而对潜在投资者进行未经邀请的联系。通常陌生电访是被严格管制的，以保护消费者免受不适当的压力。

Collar[（利率）上下限] （利率）上下限也被称为“气缸”“通道”“围墙”或者“走廊”，是指以不同执行价格卖出一个看跌（或看涨）期权，并买入一个看涨（或看跌）期权（通常都是价外期权）；或是买入一个利率上限期权，并卖出一个利率下限期权。

Collateral（抵押品） 抵押品是指用于达到保证金要求的可接受资产。

Collateralised Debt Obligation（简称CDO，担保债务证券）担保债务证券是指由一系列贷款、债券或其他债权组成的，经过打包分层后向投资者出售的金融工具。最底层（证券）承担由违约造成的最高风险损失，直到此层级亏损完毕，然后风险顺延至其上一层级，以此类推。

Collateralised Mortgage Obligations（担保抵押贷款债券） 担保抵押贷款债券是指由发行人拥有的抵押贷款池支持的债券。通常根据标的抵押贷款的偿还情况，在每个付息日偿还债券本金。

Collective Investment Scheme（集合投资计划） 集合投资计划是指集中投资者的资金进行集合投资的一种投资工具（如共同基金或单位信托）。

Commercial Paper（商业票据） 商业票据是指由银行、企业或者其他借款人对有暂时闲置资金的投资者发行的，期限为2～270天的短期债务。虽然某些商业票据是生息的，但通常来说商业票据是折价发行的。

Commission（佣金） 佣金是指代理经纪公司收取的费用。

Commitment（承诺） 承诺是指投资者同意为基金提供的一笔资金，当投资机会出现时基金可以提取该笔资金（进行投资）。

Commodities（商品） 商品是指在特定市场上交易的原材料，参见“软性商品”“硬商品”。

Commodity Futures（商品期货） 商品期货主要包含五大类：农作物小麦和马铃薯；软性商品，如咖啡和可可；贵重金属，如黄金和白银；有色金属，如铜和铅；能源产品，如石油和天然气。

Common Stock（普通股） 普通股是指代表美国公司所有权的证券。有两种最重要的普通股股东权利，分别是投票表决权和分红权。普通股股东对公司资产的索赔次于公司债券持有人、优先股股东和普通债权人。

Compliance Officer（合规专员） 合规专员是指在授权公司内部任命的负责确保（公司及公司人员）遵守规则的人。

Compound Annual Rate（简称**CAR**，复合年利率） 复合年利率是指考虑了支付频率，并假设利息进行再投资后，储蓄账户利息的年利率。

Compound Interest（复利） 复利是指基于定期收到利息，并且该利息可以被再投资（通常以相同的利率）的假设计算利息。

Conduct of Business Rules（商业行为准则） 商业行为准则是指1986年英国金融服务管理局（FSA）规定的用来指导公司如何开展业务的准则。该准则主要处理公司和客户之间的关系。

Conflicts of Interest（利益冲突） 利益冲突是指公司的某项投资可能促使其做出对客户不利行为的情况。公司参与的部分越多，则潜在冲突的数量越大。

Confirm（确认） 确认是指每笔场外交易都附有特定条款的协议。

Consideration（对价） 对价是指通过计算每股价格乘以转移的证券数量得到的交易价值。

Continuous Net Settlement（连续净额结算） 连续净额结算是指扩展多边净额结算，以处理上期结转失败的交易，参见“多边净额结算”。

Contract（合约） 合约是指期货和期权交易的标准单位，通常也被称为“交易单位”。

Contract for Difference（简称CFD，差价合约） 差价合约是指通过参考某商品的价格走势来赚取利润或避免损失的合约。合约不涉及标的商品的交易。

Contract Note（成交单据） 成交单据是指证券交易所发送给客户的，提供代表客户完成交易细节的法律文件。

Contractual Settlement Date（合同结算日） 合同结算日是指买卖双方约定进行证券交易结算的日期。

Convergence（收敛） 收敛是指随着期货合约到期日的接近，现货资产价格向期货价格靠拢。

Conversion or Exchange Agent（转换或交换代理人） 转换或交换代理人类似于权证代理人，他们将债券转换成股票。

Conversion Premium（转换溢价） 转换溢价是指和直接从市场购买股票（的成本）相比，通过执行可转换债券的方式获得股票而带来的实际额外成本。通常用股票当前市场价格的百分比来表示。

Conversion Price（转换价格） 转换价格是指可以转换为一股股份的可转换债券的正常价值。

Conversion Ratio（转换比率） 转换比率是指一份给定票面价值（如100英镑或1000美元）的可转换债券可以转换成的股票的数量。

Convertible Bond/Convertible Securities（可转换债券/可转换证券）可转换债券/可转换证券是指在特定条件下，根据证券持有人的选择，可以转换成其他类型证券（通常是同一发行人发行的普通股股票）的证券（通常是债券或者优先股股票）。

Convertible Currency（可兑换货币） 可兑换货币是指可以自由兑换成其他币种的货币。可兑换货币是国内外汇管理法规特别允许可以兑换成其他币种的货币。

Convertible-term Assurance（可转换定期寿险） 可转换定期寿险是指可以转换成终身寿险或两全保险的定期人寿保险。

Cooling-off Period（冷静期） 冷静期是指允许投资者重新考虑或改变其关于交易的想法的一段时期，通常是7～14天。

Corporate Action（公司行为） 公司行为是指公司做出的可能造成资本重组变化或类似结果的行为，这些行为可能会影响证券的市场价格，并可能需要股东做出表决。

Corporate Debt Securities（公司债券） 公司债券是指私人公司发行的债券或商业票据。

Corporate Finance（公司融资） 公司融资是指通过新发行证券来筹集资金等活动的总称。

Correlation（相关性） 相关性是指一个变量的波动和另一个变量的波动的相似程度。在基金行业中，相关性可以是投资组合和基准之间的，也可以是实际投资（结果）和规定目标之间的。

Corridor［（利率）走廊］ 参见“（利率）上下限”。

Cornerstone Investor（基石投资者） 基石投资者通常是指认购最低金额的基金发行人/所有人。

Cost of Carry（持有成本） 持有成本是指因持仓而产生的净运营成本。该成本可能是负的，举例来说，为购买债券而借入资金的成本低于持有该债券时赚取的息票。

Counterparty（交易对手） 交易对手是指发生在两个或以上的交

易对手之间的交易，通常交易的一方把他的交易伙伴称为交易对手。

Coupon（息票） 通常的票面年利率是以本金金额的百分比表示。借方向固定收益证券的持有人支付利息。根据证券类型，息票通常有年付、半年付，或者在某些情况下季付。

Coupon Swap（息票互换） 息票互换是指其中一个支付方是以固定利率计息，另一个支付方是以浮动利率计息的利率互换，参见"基差互换"。

Covered Option（备兑期权） 备兑期权是指为抵销现有头寸而买入或卖出的期权，参见"裸期权"。

Credit and Charge Cards（信用卡和签账卡） 信用卡和签账卡是指不用现金购买商品或者服务的支付手段。信用卡通常在结算账户前有一段免息期，可以进行全额偿还或者偿还最低月付还款额。相反，虽然签账卡在使用方面和信用卡类似，但是签账卡需要全额偿还。

Credit Creation（信用创造） 信用创造是指扩张贷款，从而扩大货币的供给。

Credit Derivatives（信用衍生品） 信用衍生品和它的标的资产一样，也会出现信用违约。和所有的衍生品一样，信用衍生品的目的在于能够使与信用相关事件（如某公司或主权债券的息票或某笔贷款未付款）的风险转移。

Credit Risk（信用风险） 信用风险是指借方、交易对手方和证券发行方发生偿付违约或交易交割违约的风险。

CREST（**CREST**证券清算系统） CREST证券清算系统是指持有英国和爱尔兰公司的无纸化股票，并与英国和爱尔兰公司股票进行清算、交易的英国境内的机构。目前已与欧洲结算系统合并。

CRESTCo（**CREST**公司） CREST公司是指拥有CREST证券清算系统的组织。

CREST Member（**CREST**会员） CREST会员是指在CREST证券清算系统股票账户中持有股票，并且他们的名字出现在股份登记簿上的CREST证券清算系统参与者。CREST会员即是CREST证券清算系统的自

有用户。

Crest-sponsored Member（**CREST**赞助会员） CREST赞助会员是指在CREST证券清算系统股票账户中持有股票，并且他们的名字出现在股份登记簿上的CREST证券清算系统参与者。和CREST会员不同，CREST赞助会员不是他们系统的自有用户。CREST证券清算系统的链接由对赞助会员提供赞助的其他用户提供。

CREST User（**CREST**用户） CREST用户是指有CREST证券清算系统电子链接的CREST证券清算系统参与者。

Cross Border Trading（跨境交易） 跨境交易是指不同国家的人或实体之间发生的交易。

Covered Writing（沽出备兑期权） 沽出备兑期权是指卖方卖出看涨期权，同时持有能够满足期权被行使时需要交割的股票。

Cross Currency Interest Rate Swap（跨币种利率互换） 跨币种利率互换是指两种不同货币之间的利息支付，且在交易开始时就约定了最后结算汇率的一种利率互换。

Cum-dividend（附有股息） 附有股息是指含有股息。

Cum Rights（含权） 含权应用于在市场中交易的“附有认购权”的股票，该权利反映在证券的价格中。

Cumulative Dividend（累积股息） 累积股息是指到期但未偿付的股息。该股息必须在任何普通股股息偿付之前被偿付。

Cumulative Preference Share（累积优先股） 累积优先股是指如果公司没有偿付优先股股息，则股息权利累积，且逾期的优先股股息须先于任何普通股股息被偿付。

Currency Exposure（外汇风险敞口） 外汇风险敞口是指如果持有的资产或赚取的收入以一国货币计价，而负债以另一国货币计价所产生的外汇风险敞口。该敞口暴露于两种货币相对价值的变动之中，可能导致负债成本上升，或者资产价值或收入下降。

Currency Futures（外汇期货） 外汇期货是指要求在指定的未来

日期交割指定数量的外国货币，以换取一定数量的（例如）美元的合约。

Currency Swap（货币互换）　货币互换是指从固定利率方支付给浮动利率方的（反之亦然），或者从一种类型的浮动利率方支付给另一种类型的浮动利率方的，以同一种货币计价的利息相关支付的交换协议。货币互换和利率互换不同的是本金金额也参与互换。

Current Account（经常账户）　经常账户通常是指允许通过支票簿进行存款和支付的账户。

Committee on Uniform Securities Identification Procedures（简称**CUSIP**，统一证券识别程序委员会）　统一证券识别程序委员会是指在美国建立了一套统一证券编号系统的机构。

CUSIP Number（美国证券库斯普号码）　美国证券库斯普号码是指用来识别在美国交易和结算的美国或非美国证券的独特的九位数字（由统一证券识别程序委员会制定）。

Custodian（托管人）　托管人是指为客户持有并妥善保管客户证券的机构。托管人也为客户提供不同的服务（如结算、投资组合等）。

Customer-Non-private（非私人客户）　非私人客户是指被认为了解投资世界的运作方式，并因此从金融服务管理局颁布的商业行为准则中得到较少保护的客户。

Customer-Private（私人客户）　私人客户是指被认为缺乏金融经验，因此受到金融服务管理局颁布的商业行为准则更多保护的客户。

Cylinder（气缸）　参见“（利率）上下限”。

Daily Cash Sweep（每日资金归集）　每日资金归集是指将客户的隔夜闲置资金投资于生息存款或投资工具的行为，通常进行隔夜操作。

Daily Official List（每日官方牌价）　每日官方牌价是指伦敦股票交易所制作的提供前一天所有股票交易价格记录的文件。

Day Count Fraction（计日分数）　计日分数是指为了计算应计或应付的金额，用来与利率相乘的占一年天数的比例。

Day-light Exposure（日内风险敞口） 日内风险敞口是指在交易日内，交割证券或者等值支付方的交易对手可能发生债务违约的风险。

Dealer（交易商） 交易商是指在所有交易中，作为当事人为自己的账户买入证券的个人或公司。

Debenture（信用债券） 信用债券是指通常以公司的资产作为担保的公司债券的另一个名字。

Default（违约） 违约是指以现金结算或实物结算的合约未履行。例如投资者没有对其申请的基金份额进行支付，或者基金经理没有和经纪人结算债务，反之亦然。

Deferred Annuity（递延年金） 递延年金是指在未来某个日期应先付的年金。

Deferred Share（递延付息股） 递延付息股是指只有当普通股东被支付规定的最低股息之后，该股票持有人才有权利获得股息的一种股票。

Definitive Bond（正式债券） 正式债券是指以最终形式发行的任意债券。尤其用于永久债券，以区分针对永久债券发行的临时债券或中期凭证。

Deliverable Basket（一篮子可交割证券） 一篮子可交割证券是指符合期货合约交割标准的证券清单。

Delivery（交割） 交割是指（衍生品的）卖方对买方进行的标的资产的实物转移。

Delivery Versus Payment（货银对付） 货银对付是指证券的转移和支付同时发生的结算。

Delta（德尔塔系数） 德尔塔系数是指期权价格对标的产品价格变动的敏感度。

Dematerialised（**Form**）［无纸化（证券）］ 无纸化（证券）是指没有凭证只在簿记转让系统中持有证券的情况。

Depositary（受托公司）　受托公司是指负责基金资产的安全保管，和对公司联席董事/投资经理进行监督的授权公司，其职责和受托人相似。

Depository Receipts（存托凭证）　存托凭证是指由一国银行发行的，代表外国公司在他国发行的股票的凭证。该凭证使持有人有权获取证券的股息和资本利得。证券持有人以凭证发行国的货币交易和支付股息。

Depository Trust Company（简称**DTC**，美国存管信托公司）　美国存管信托公司是指会员可以通过电子借方和贷方分录安排会员之间的证券交割而不用进行证券实物交割的美国中央证券托管机构。纽约证券交易所作为大股东，拥有美国存管信托公司。美国存管信托公司还是美国联邦储备系统的会员。

Depreciation（贬值）　贬值是指受如通货膨胀影响造成的货币贬值而带来的某物价值侵蚀，也指如汽车等商品的二手买卖造成的价值下降。

Derivative（金融衍生品）　金融衍生品是指其价值取决于标的资产价值的金融工具。

Derivative Instruments or Derivative Securities（衍生品或衍生证券）衍生品或衍生证券是指基于其他标的证券的证券，例如期权或期货。衍生证券不创造财富，更确切地说，它们为将套期保值者的风险转移至投机者提供了途径。

Dilution（稀释）　稀释是指通过增发新股或提供获取股票的选择权导致实际或潜在的每股收益减少的行为。

Dilution Levy（稀释费用）　稀释费用是指向基金单位或份额的买方或卖方收取的，用来调整由于使用中间价格计算每份额资产净值而带来的任何价值差异的费用。

Direct Debit（直接借记）　直接借记是指定期从支付方账户提取资金，并转入收款方账户的支付方法。直接借记是可变的，同样，记入借方的金额也可以改变。

Direct Market Participant（直接市场参与者） 直接市场参与者是指经纪人、交易经纪商或交易所的任一直接会员。

Direct Placement（直接配售） 直接配售是指不提供公开销售，而是向一个或几个机构投资者配售的新股发行方式。

Dirty Price（全价） 全价是指包括应计利息的债券总价。

Disclaimer（免责声明） 免责声明是指为了限定或规避潜在法律责任的公告或声明。

Discount（折价） 折价是指（金融）工具或基金的定价低于其理论价格/价值。

Discount Factor（贴现因子） 贴现因子是指为了计算现值，必须与未来现金流相乘的数字。

Discount Rate（贴现率） 贴现率是指美国联邦储备银行向借款银行收取的利率。该术语也被用于其他具有相同目的的中央银行。

Discount Securities（折价证券） 折价证券是指折价发行的，且到期按全部面值赎回的一种不计息的短期证券。

Discretionary Trust（全权信托） 全权信托是指受托人对信托的资本和收益的分配有酌情决定权的信托。

Distribution（分配） 分配是指根据投资者的权利进行相应的收益、利息或者资产的支付。

Distribution Shares or Units（可供分配的份额或单位） 可供分配的份额或单位是指投资者会收到收益分配的基金份额或单位。

Dividend（股息） 股息是指公司对股东的利润分配（如果它选择这样做）。

Dividend Cover［股息保障（倍数）］ 股息是从公司利润中支付的，而股息保障是指支付股息后的超额利润。举例来说，如果某公司的利润是6万英镑，总股息是1万英镑，则股息保障系数是6倍。

Dividend Per Share（每股股息） 每股股息是指用最近公布的季

度股息乘以4，加上任何当前财政年将支付的额外股息来表示的年化股息。

Dividend Yield（股息收益） 股息收益是指以股票价格的百分比来表示的股息。

Diversification（分散投资） 分散投资是指将所有可用资金进行一系列投资来分散风险的投资策略。

Domestic Bond（国内债券） 国内债券是指由本国发行人在本国发行的，并受到本国管制的债券。

Domicile（注册地） 注册地是指依法注册的、存在或经营的个人、基金或企业的所在地。

Double Taxation Treaty（双重税务条约） 双重税务条约是指两国之间为避免或限制对收入双重征税而签订的协议。根据条约的条款，承担两国纳税义务的投资人可以申请其中一国的税务减免，或支付一国的抵免税来抵消另一国的纳税义务。

Dow Jones Index（道琼斯股票指数） 道琼斯股票指数是指在美国使用的主要股票指数，它还是美国股票基金的基准。

Down-and-out Option（下跌失效期权） 下跌失效期权是指触发水平在期初低于基础利率的触碰失效期权。参见“上涨生效期权”“下跌生效期权”“上涨失效期权”。

Drop-lock［（利率）下跌锁定］ （利率）下跌锁定是指一旦利率下降到预先设定的水平，则该债券将转换成固定利率债券的一种混合形式的浮动利率票据。

DRP or（**DRIP**） 股息再投资计划。

Due Diligence（尽职调查） 尽职调查是指以细致和坚持不懈的态度履行职责。尽职调查通常与对公司的调查相关，由会计人员执行并确认公司的（真实）价值，并且从监管的角度来考虑，公司和主要工作人员应该对监管环境履行他们尽职调查的职责。

Duration（久期） 久期是指对债券相对波动性的衡量，它是给定

的利率变动而引起的债券价格变动的近似值。久期是以时间为单位进行测量的，它包含了到期前的时间效应、现金流和到期收益率。

Dutch Auction（荷兰式拍卖） 荷兰式拍卖是指用公开喊价或电子系统的方式出价，并按照降序排列直到交易完成的拍卖方式。

Exchange of Futures for Physical（简称EFP，期货转现货交易） 期货转现货交易是指在期货市场对实物交易定价，在场外进行衍生品交易，（该交易）被交易所认可并进行清算的交易，在能源市场中比较常见。

Earnings Per Share（简称EPS，每股收益） 每股收益是指用公司的总利润除以公司发行的股票数量。

Effective Date（生效日） 生效日是指远期利率协议或相关互换开始计息的日期。

Elective Event（选举事件） 选举事件是指需要证券所有人（投票）选择的公司行为。

Electronic Order Book（电子下单系统） 电子下单系统是指用来交易组成金融时报100指数的股票的电子下单匹配系统。

Embedded Option（隐含期权） 隐含期权是指作为产品的一部分被包含在产品中的期权。

Emerging Market（新兴市场） 新兴市场是指根据世界银行每年发布的，人均收入中等或偏低的非工业化国家，以及资本市场不发达的（也就是市场仅代表其一小部分国内生产总值的）非工业化国家。

Endowment Policy（两全保险） 两全保险是指和人寿保险挂钩的储蓄形式。该保险必须持有至少10年才能获取全部收益。

Equilisation（均衡） 均衡是指在对冲基金中确保投资人之间公平公正的分担业绩报酬的方法。也用于单位信托中，在实际赚取的收益和买入单位信托时支付的价格之间平衡分配股息的金额。

Equity（股票） 描述股票时的常用术语。

Equity/Stock Options（股票期权） 股票期权是指基于单个股票的合约。在行使期权时，买方和卖方通过清算机构来交换指定数量的股票。

Equity Index Swap（股票指数互换） 股票指数互换是指在一段事先约定重置日期的指定时期内，双方基于一个或多个股票指数的百分比变动来进行现金流交换的义务。该互换是基于名义本金金额进行现金结算的。股指互换的其中一方可以采用伦敦银行同业拆借利率作为参考利率。

Equity "Kicker"（准权益条件） 准权益条件通常和夹层债务属于同一类，是指提供诸如认股权证这样的股权机会，作为对投资者的激励条款。

Employee Retirement Income Security Act（简称**ERISA**，《员工退休收入保障法案》） 《员工退休收入保障法案》是指美国于1974年建立的，用来保护员工利益和退休计划的参与者和受益者的法案。

Escrow（第三方保管） 第三方保管是指在两方或多方发生争执时，特别设计来持有资金的银行账户，以防止任何一方接触这些资金，直到协议最终确定。

Exchange-traded Derivatives（简称**E-T-D**，场内交易衍生品） 场内交易衍生品是指用来描述在交易所交易的标准化金融衍生品。该术语也用来区分在交易所上市的产品与场外提供的产品。

Exchange-traded Funds（简称**ETF**，交易所交易基金） 交易所交易基金是指跟踪特定指数，并可以像普通股票一样被交易的一篮子被动管理的股票。该基金可以像证券一样在股票交易所以市场决定的价格进行日内交易。本质上，交易所交易基金是能像股票一样交易的指数基金。

Ethical Investments（道德投资） 道德投资是指基于个人信仰或认为这类公司有很大潜能的想法而对特定领域的投资，例如投资于支持环保事业的基金或公司，或规避如动物实验、环境污染等所谓的"不道德"领域。

EUCLID（欧洲结算电子通信系统） 欧洲结算电子通信系统是欧

洲主要的结算系统。

EURIBOR（欧洲银行同业拆借利率） 欧洲银行同业拆借利率是指基于57家银行组成的委员会，覆盖全部欧元区的平均资金成本的测量。

Euro（欧元） 欧元是指单一欧洲货币的名字。

Euro-commercial Paper（欧洲商业票据） 欧洲商业票据是指对欧元市场上活跃的大型金融机构具有吸引力的一种短期无担保公司债务。

Eurobond（欧洲债券） 欧洲债券是指跨境发行的生息证券，通常以非发行人所在国的货币发行。因为缺乏监管保护，只有政府和一流的跨国公司才能发行被市场接受的欧洲债券。

Euroclear（欧洲清算系统） 欧洲清算系统是针对大部分欧洲货币和外国证券的簿记清算设施。欧洲清算系统通过收购法国证券识别系统（SICOVAM）与泛欧交易所连接，除此之外，还宣布与CREST证券清算系统合并。

European Bank for Reconstruction and Development（欧洲复兴开发银行） 欧洲复兴开发银行是指为东欧提供金融帮助而建立的机构。

European Investment Bank（欧洲投资银行） 欧洲投资银行是指由欧盟设立的，成员国共同出资为失业和贫困地区提供帮助并援助工业项目的银行。

European Monetary System（简称**EMS**，欧洲货币体系） 欧洲货币体系是指共同市场多数成员之间就如何组织他们的货币而签订的协议。

European Style Option（欧式期权） 欧式期权是指只能在到期日当天行权的期权。

Exception-based Processing（异常处理） 异常处理是指明确的项目可以被自动化处理，因此工作人员能集中精力处理那些错误的或者不明确的项目。

Exceptional（例外） 例外是指意料之外的或一次性的损失和利得（在会计上）。虽然该损失或利得是非正常收入，但它也是源于公司的正常业务，因此它也作为公司税前利润的一部分。

Execution and Clearing Agreement（执行和清算协议） 执行和清算协议是指客户和清算经纪人之间签署的协议。该协议陈列了清算经纪人将为客户执行业务时要遵守的条款。

Exchange（交易所） 交易所是指进行交易的市场。

Exchange Delivery Settlement Price（简称EDSP，交易所交割结算价） 交易所交割结算价是指由交易所决定的对标的工具进行实物交割或现金结算的价格。

Exchange-owned Clearing Organization（交易所自有的清算机构）交易所自有的清算机构是指交易所自有的或会员自有的清算机构的结构化安排，因此清算所会员能够使用会员的违约资金和类似保险这样的额外资金为彼此提供担保，而不用进行独立担保。

Exchange Rate（汇率） 汇率是指一种货币兑换成另一种货币的比率。

Exchange Rate Mechanism（汇率机制） 汇率机制是指在预先约定的范围内互相稳定住汇率的那部分欧洲货币体系。

Excise Duties（消费税） 消费税是指对酒精、烟草和碳氢化合物征收的税款。

Ex-date（除权日） 除权日是指该日期或以后，证券销售的执行将不再伴随收到股息或其他的权利。

Ex-dividend（除息） 除息是指在利息支付到期前37天对金边股票进行“除息”。在股票被“除息”后，购买股票的买方，将无权收到下一次（行将发生的）利息支付。

Execute and Eliminate Order（执行和撤销下单） 执行和撤销下单是指输入证券交易所电子交易系统中的一种下单类型。若在显示的挂单中被立即追踪（及匹配），则这部分的数量被执行完成，其余的被拒绝。

Execution（执行） 执行是指在市场上交易的行为。

Execution Only or Give-up Agreement（仅执行或放弃协议） 仅执行或放弃协议是指由执行经纪人、清算经纪人和客户签署的三方协议。该协议列出了清算经纪人将代表客户承办业务要遵守的条款。

Exercise（行权） 行权是指期权持有人可以行使他们的权利，买入或卖出标的资产的过程。

Exercise Price（或**Strike Price**，行权价） 行权价是指每股或单位的固定价格，期权以此价格传递买入或卖出标的股票或单位的权利。

Exit Fee（退出费） 退出费是指如果投资人在基金所有权的早期（通常是5年）从基金中撤资，则向投资人收取的费用。

Exotic Options（奇异期权） 奇异期权是指新一代的期权衍生品，包括“回望期权”“障碍期权”“一篮子期权”“梯式期权”等。它们和标准的交易期权有不同的条款。

Expenses（费用） 费用是指进行份额买卖时产生的基金费用。该费用也包括和销售、市场、客户服务、法律专家等相关的费用。

Expiry Date（到期日） 到期日是指期权持有人能够行权的最后日期。在这个日期之后，该期权被视为失效或被放弃。

Extraordinary General Meeting（简称**EGM**，临时股东大会） 临时股东大会是指非年度股东大会的投资公司股东召开的任何会议。

Ex-warrants（不附带认股权证） 不附带认股权证是指在证券交易时，证券买方没有资格享有认股权证，而这些认股权证会分配给原证券持有人（仍属于证券卖方）。

Face Value（面值） 面值是指标注在新发行债券、票据、抵押贷款或其他证券票面上的价值，除非发行公司另有价值说明。面值通常是发行公司承诺在到期日支付的金额，也被称为票面价值或名义金额。

Failed Transaction（交易失败） 交易失败是指证券交易没有按时结算，也就是证券或现金没有在结算日按约定交换。

Fair Value（公允价值） 公允价值对于期货来说，是指考虑了持有成本的真实价格而非市场价格。对于期权来说，是指用期权定价模型计算得到的真实价格而非市场价格。

Federal Reserve Book Entry System（美国联邦储备簿记系统）美国联邦储备簿记系统是指针对美国政府证券的中央证券托管机构。

Fill or Kill Order（立即全部执行或撤销下单） 立即全部执行或撤销下单是指输入证券交易所电子交易系统中的一种下单类型。该下单在显示挂单中被全部完成，或被全部拒绝。

Final Salary Pension（最后薪资养老金） 最后薪资养老金是指根据退休前最后一年的工资和在计划中的工作年限提供福利的企业养老金。有一些变量是可供使用的，最常见的是60年计划。为了获取最大收益，成员在计划中的时间必须满40年，则该成员的应付收益是计划规定的最终工资的2/3（40/60）。

Final Settlement（最终结算） 最终结算是指交易完成，即交易的所有部分都交割完毕。

Financial Futures/Options Contracts（金融期货/期权合约）金融期货/期权合约用来描述基于如货币等的金融工具、债务工具和金融指数的期货合约。

Financial Services and Markets Act 2000（**《2000**年金融服务与市场法案》） 《2000年金融服务与市场法案》是指创立单一英国监管机构，也就是金融服务管理局的法规。

Financial Services Authority（简称**FSA**，金融服务管理局） 金融服务管理局是指根据《1986年金融服务法》的要求，由英国财政部任命的来监管投资业务的机构。金融服务管理局是金融部门的主要监管机构，它的前身是证券投资委员会（SIB）。从2001年12月1日起金融服务管理局开始承担对金融业监管的全部职责。

First Notice Day（第一通知日） 第一通知日是指空头头寸持有人可以通知交易所或清算所他们想要办理交割的首日。

Fiscal Agent（财务代理人） 财务代理人是指由借方任命的，来

承担和新发行证券相关的特定责任的商业银行。其职责包括协助本金和利息的支付、赎回债券或息票、处理税款、更换丢失或者损坏的证券、一旦支付完成就立即销毁息票和债券等。

Fiscal Policy（财政政策） 财政政策是指由财政部制定的，考虑到税收、支出、借款等，以及这些对经济带来的影响的政策。

Fiscal Years（财政年度） 财政年度是指一年的4月6日到来年的4月5日，将其作为对个人所得税和资本利得税的评估周期。

Fit and Proper（适当人选原则） 适当人选原则是指英国《1986年金融服务法》规定的任何执行投资业务的人必须是“适当且合适的人”。此法案并没有定义该术语，而是留给诸如金融服务管理局等监管部门来定义。

Fixed Income（固定收益） 固定收益是指证券的利息用本金金额不变的指定百分比计算而来，通常是年付或半年付，且在指定的计息期期末支付，直至该证券到期。

Fixed Leg（固定收益支付方） 固定收益支付方是指在息票互换中，一方向另一方支付固定利率的利息。

Fixed Rate（固定利率） 固定利率是指在整个安排期间，支付的利息或息票是固定金额的借款或投资。而对于远期利率协议或息票互换，固定利率是指一方向另一方支付固定利率的利息，作为回报得到一个浮动利率收入（也就是在未来的某次或多次，利率会被重新确定）。

Fixed-rate Borrowing（固定利率贷款） 固定利率贷款是指在贷款的整个生命周期中支付利息的固定利率借款。

Fixed-rate Payer（固定利率支付方） 固定利率支付方是指在息票互换中，支付固定利率的一方。

Fixed-rate Receiver（固定利率接受者） 固定利率接受者是指在息票互换中，接受固定利率的一方。

Flat Position（平仓） 平仓是指已经全部抛售且不存在任何交割权利或义务的仓位。

Flat Yield（现时收益率） 现时收益率是指用年化息票除以现行市价乘以100%来计算得到的债券收益率，也被称为收益率。

Flex Options（弹性期权） 弹性期权是指介于场外交易产品和交易所交易产品之间的一种新引进的合约。弹性期权的优势在于参与者可以选择合约规格的不同部分，例如到期日或行权价。

Flotation（上市） 当公司股票在股票市场上首次报价时，就认为该公司的股票已经上市。

Floating Leg（浮动利率支付方） 浮动利率支付方是指在息票互换中，一方向另一方支付浮动利率的利息。

Floating Rate（浮动利率） 浮动利率是指在整个安排期间，支付的利息或息票与某个参考利率如伦敦银行同业拆借利率一致变动的借款或投资。而对于远期利率协议或息票互换，浮动利率是指一方向另一方支付浮动利率的利息（也就是在未来的某次或多次，利率会被重新确定），并作为回报得到一个固定利率收入。

Floating Rate Note（简称FRN，浮动利率债券） 浮动利率债券是指用当前或平均市场水平，通常参考伦敦银行同业拆借利率来支付每笔利息的债券。

Floating Rate Payer（浮动利率支付方） 浮动利率支付方等同于在息票互换中固定利率的接受方。

Floating Rate Receiver（浮动利率接受者） 浮动利率接受者等同于在息票互换中固定利率的支付方。

Floor［（利率）下限］ （利率）下限是指一组利率期权，其中在每个未来利率基准日，如果约定的参考利率（如伦敦银行同业拆借利率）低于执行利率，则期权购买者将收到以约定的名义本金金额计算的自本次利率基准日至下次利率基准日之间的利息差值，参见“（利率）上限”“（利率）上下限”。

Floorbrokerage（场内经纪业务） 场内经纪业务是指授权和其他交易对手执行期货或期权指令的过程。

Foreign Bond（外国债券） 外国债券是指外国发行人根据本国发

行条例，在本国市场发行以本国货币计价的债券（例如武士债券就是其他国家发行人在日本市场发行的债券）。

Foreign Currency Fund（外汇基金） 外汇基金是指投资于外汇的共同基金。

Foreign Exchange（外汇交易所） 外汇交易所是指把一种货币兑换成另一种货币的交易所。

Forex（外汇交易市场） 外汇交易市场即银行同业市场。

Forward Market（远期市场） 远期市场是指现在约定在未来进行物品交割价格的市场。多用于货币、证券和商品市场中，作为避风港，通常和即期交割（参见“现货市场”）交易联合使用。

Forward Pricing（远期价格） 远期价格是指按照下期估值价格买入和卖出单位信托的一种英国术语。

Forward Rate Agreement（简称**FRA**，远期利率协议） 远期利率协议是指根据指定条款，客户可以在未来的某个约定日期以固定利率提取或存入一笔名义金额的贷款或存款的协议。

Forward Delivery（远期交割） 远期交割是指涉及交割日期在未来的交易。

Forwardation（期货溢价） 期货溢价是指交易商在现货市场上购买商品来满足他的未来债务，尤其当这些商品的价格比远期市场上的报价更便宜的时候。

Forwards（远期） 远期是指和期货合约非常相似，但主要在交易所交易的合约。远期不进行逐日盯市，而只在交割日进行结算。

Franked Income（税后收入） 税后收入是指税款已经被支付后的收入。

Free of Payment（纯券过户） 纯券过户是指在资产转移过程中，没有关联的等值或者独立于现金等值的同时支付的外汇买卖。

Friendly Society（互助会） 互助会是指最初被组织起来帮助会

员应对疾病、贫困和丧亡，作为回报会员定期出资的组织。现在通常提供多种保险覆盖（人寿、医疗等）和储蓄工具。

Front End Loading（首次认购费） 首次认购费是指从如单位信托、两全保险或个人养老金计划等储蓄工具的最初出资中扣除的费用（包括佣金、事务管理费等）。

Front Running（抢先交易） 抢先交易是指经纪人和做市商为了个人或公司利益对事前警告或信息的不正当利用。

FT Index（金融时报指数） 金融时报指数是指由30家分布在广泛领域的大型公司组成的金融时报普通股指数，该指数象征着股票价格的趋势。金融时报100指数的范围更广，它提供股票市场上100家领先公司更广泛的价格趋势指示。所有股票市场都有指数，如美国的道琼斯指数、德国的达克斯指数和日本的日经指数。

FT-SE 100 Index（金融时报**100**指数） 金融时报100指数是指基于100只绩优股的英国主要股票指数。

FT-SE Mid 250（金融时报**250**中盘股指数） 金融时报250中盘股指数是指基于排名在前100只股票之后的250只股票的英国股票指数。

Fund Administrator（基金行政管理人） 基金行政管理人是指为基金提供包含定价、资产净值计算、业绩报酬计算、均衡、登记过户代理等服务的公司。

Fund Manager（基金经理） 基金经理是指以基金资产价值最大化为目的，负责基金资产投资的个人或专业公司。他们通过买入或卖出股票和其他金融工具的策略进行投资。

Fund of Funds（基金中的基金） 基金中的基金是指只投资其他基金的基金，也可以是只投资其他对冲基金的对冲基金中的基金。

FundSettle（基金结算系统） 基金结算系统是指欧洲结算系统运营的用来结算投资基金的系统。

Fungibility（可替代性） 可替代性是指在多个金融中心有相同事务管理的期货合约。这类合约在不同地理位置的交易可以相互抵消，例如在国际石油交易所买入期货合约，在新加坡国际金融交易所卖出。

Futures（期货） 期货是指在未来某一时间以某一价格买入或卖出资产的合约。

Future Value（终值） 终值是指按照既定利率现在就投资（或借入）一笔给定金额的资金，从而在未来给定日期能够得到的资金金额，并假设在终期前任何收到（或支付）的利息都要进行复利投资（或重新融资）。

Futures and Options Fund（简称FOF，期货和期权基金） 期货和期权基金是指可以部分投资金融衍生品的一种认可单位信托基金。

Geared Futures and Options Fund（简称GFOF，调整的期货和期权基金） 调整的期货和期权基金是指可以投资金融衍生品的一种认可单位信托基金。

Gearing（杠杆） 杠杆金融衍生品的特点在于以同样的或更少的初始投资得到更大的回报。杠杆是风险敞口和投资支出的比值。

General Partner（普通合伙人） 普通合伙人是指有限责任公司或合伙企业的合伙人，是该公司的投资经理。

General Principles（基本原则） 基本原则是指由英国金融服务管理局制定的，适用于所有投资业务的11条基本行为准则。

Generic［普通型（互换）］ 普通型（互换）是指在标准期限内，和标准固定利率基准（如伦敦银行同业拆借利率）的互换。

Gilt（金边债券） 金边债券是指由英国财政部发行，具有国家充分信用和支持为担保的，以英镑计价的一种长期债券。

Gilt-edged Market Makers（简称GEMM，金边债券做市商） 金边债券做市商是指作为金边债券做市商的公司，它也被称为一级交易商。

Gilt-edged Security（金边证券） 金边证券是指英国政府的借款。

Give-up（让位） 让位是指把交易交给承担交易清算和结算的第三方的过程。

Global Bond（全球债券） 全球债券是指代表了整个债券发行的一种（临时）凭证。注

Global Certificate［全球（债券）凭证］ 全球（债券）凭证是指在中央存管处持有的，记录了整个债券发行的凭证。注

Global Clearing（全球清算） 全球清算是指通过单一交易对手或位于不同地域的多个交易对手，进行所有期货和期权交易结算的传递。

Global Custodian（全球托管） 全球托管是指在所有必要的市场上为客户的证券提供安全保管、结算，并执行收入归集、申请退税、多种货币报告、现金管理、外汇兑换、公司行为和代理监管等服务的机构。

Global Depository Receipt（简称GDR，全球存托凭证） 全球存托凭证是指在发行国的托管人处持有股票的一种证券。

Global System of Tax（全球税制） 全球税制是指基于一国居民的全球收入对其征税的税收系统。

Gold（黄金） 黄金是一种被广泛使用的商品，且在不确定时期，黄金被视为一个安全的避风港。

Good Delivery（合格交割） 合格交割是指具有完整文件或信息的可转让凭证的适当交割。

Grey Market（灰色市场） 灰色市场通常是指在证券分配给认购者之前的新发行证券市场。

Gross（总头寸） 总头寸是指持有的未结买入或卖出交易的头寸。

Gross Domestic Product（简称GDP，国内生产总值） 国内生产总值是对一国全部产出额的衡量。

Gross Redemption Yield（简称GRY，总赎回收益率） 总赎回收益率是指持有债券赚取的年回报，包括在赎回时的利息和利润收入。

Grossing Up（推算税前收益目标） 推算税前收益目标是指从税

后的数字计算总收入的过程。

Group（集团） 集团是指一家公司控制一家或多家其他公司，这些公司统称为集团。

Group of Ten（简称**G10**，十国集团） 十国集团由美国、德国、法国、意大利、荷兰、比利时、瑞典、加拿大、日本和英国组成。众所周知，十国集团的代表由财政部长和财政部官员组成，在有必要提供支持和采取行动时会面。

Group of Thirty（简称**G30**，三十人小组） 三十人小组是指旨在对国际经济和金融问题进行深入了解的私人国际组织。它成立于1978年，是由私人和公共部门以及学术界的资深代表组成的一个私人非营利性质的国际组织。

Growth Stock（成长股） 成长股是指在公司规模和随后的股票价值有着或预期会有快速上涨的公司。

Government Securities Clearing Corporation（简称**GSCC**，政府证券清算公司） 政府证券清算公司是指针对美国国库券的清算机构。

Guaranteed Annuity（担保年金） 担保年金是指不论年金受领人是否存活，都应以最小周期支付的一种年金。

Guaranteed Bond（担保债券） 担保债券是指如果发行公司发生违约事件，则本金或收益（或两者皆有）都由其他公司或母公司担保的债券。

Haircut（估值折扣） 估值折扣是指用于计算交易经纪商的净资本而进行证券估值时使用的公式所涉及的证券行业术语。它也被称为保证金。

Hard Commodities（硬商品） 硬商品是指诸如锡或锌这样的商品。该类商品的期货在伦敦金属交易所交易。

Hedge Fund（对冲基金） 对冲基金是指相较于其他共同基金而言受到较少管制的且可以使用多种策略产生业绩的一种基金。因为可能存在超大风险，大部分对冲基金不可以对公众出售或推广，而是被出售

给合格投资者和机构投资者。

Hedge Ratio（套期保值比率） 套期保值比率是指为了降低价格风险，确定期货和现金头寸的比率。

Hedging（套期保值） 套期保值是指用来降低或缓和风险的一种交易方法。通过降低期货工具中的现金头寸风险，来抵消现货资产的价格变动。广义的套期保值包括使用期货作为现金头寸的临时代替物。

Historic Pricing（历史定价） 历史定价用来描述以最后估值价格买入或卖出单位的英国术语。

Holder（持有人） 持有人是指购买了未结衍生品合约的人。

Holder of Record（登记持股人） 登记持股人是指在登记日业务结束时，名字出现在公司股东登记簿上的一方。该持股人在不久的未来将收到公司分发的股息或其他分配金额。

Holding Company（控股公司） 控股公司是指拥有其他公司50%以上股票的公司。

Home State Regulation（母国监管） 母国监管是指在《投资服务指令》下，投资业务由公司总部和注册办公所在地授权。母国授权使该公司有权在任何欧盟成员国经营业务。

Host State Regulation（东道国监管） 东道国监管是指任何不在母国运营的欧洲投资业务，其业务的经营都受到东道国监管。

International Currency Options Market（简称ICOM，国际货币期权市场条款） 国际货币期权市场条款是指针对净额结算外汇期权的国际货币期权市场标准文件。

International Central Securities Depository（简称ICSD，国际中央证券托管机构） 国际中央证券托管机构是指用来清算和结算国际证券或通过当地中央证券托管机构进行跨境交易的机构。

Immediate Annuity（即期年金） 即期年金是指只要投资一笔总额就立即可供收取的年金。

Immobilisation（非流动化） 非流动化是指为了消除在转移（凭证）所有权时要进行的凭证/文件的实物移动，而将证券凭证存储在保险柜中。

Implied Repo Rate（隐含回购利率） 隐含回购利率是指隐含在购买长期现货证券的同时卖出期货合约（反之亦然）的交易中的成本的收益率。

In-the-money（价内期权） 价内期权是指行权价格低于标的股票价格的看涨期权，或行权价格高于标的股票价格的看跌期权。

Income Tax（个人所得税） 个人所得税是指针对个人收入征收的年度税款。

Independent Clearing Organisation（独立清算机构） 独立清算机构是指完全独立于交易所实际会员的独立清算机构，该机构向每个会员保证以机构名义注册的每笔合约都能履行。

Indexation（指数化） 指数化是指投资、工资、供款等金额与基准（如通货膨胀率）挂钩的情况。例如，对养老金计划的供款可能提高3%，或零售价格指数，取两者较高的那个数值。

Individual Savings Account（个人储蓄账户） 个人储蓄账户是指代替个人持股计划和免税专用储备账户的账户。它是一种有限制的免税投资，个人可以每月定期或一次性地储蓄具有不同风险等级的资金。个人储蓄账户就像个“包装袋”一样，现金、单位信托和共同基金都可以放置其中。

Inflation（通货膨胀） 通货膨胀是指由于一系列原因，如燃料、制造和劳动力成本上升导致的价格普遍上升和货币贬值的时期。例如，生产能力不能满足高薪或工资的要求。

Inflation Accounting（通货膨胀会计） 通货膨胀会计是指在准备公司账户时，考虑到通货膨胀影响的会计方法。

Index Funds（指数基金） 指数基金是指投资于某指数的组成部分的单位信托。

Index Linked Bond（与指数挂钩债券） 与指数挂钩债券是指利

息支付和赎回价值与零售价格指数挂钩的债券。

Index Swap（指数互换） 指数互换有时和基差互换一样，在其他方面是指支付方或支付双方基于指数（如股票指数）的价值进行支付的互换。

Indirect Market Participation（间接市场参与） 间接市场参与是指诸如机构投资者这类非交易经纪商的活跃投资者/交易者。

Inheritance Tax（遗产税） 遗产税是指针对死者应课税的房产（或财产）征收的税款。

Initial Fee（申购费） 申购费是指买入基金时向投资者收取的费用，有时被称为“首次认购费”。

Initial Margin（初始保证金） 初始保证金是指清算所要求的作为对合同违约的保护而进行的存款。一旦平仓，该保证金将退回给清算所会员。保证金水平受制于市场条件的变化。

Inland Revenue（税务局） 税务局是指在英国境内负责管理和征收税款的政府部门。

Inside Information（内幕消息） 内幕消息是指和证券相关的未公布的，且一旦公开会影响证券价格的信息。

Insider（内幕人员） 内幕人员是指有内幕消息的董事、员工、股东或其他人。

Insider Dealing（内幕交易） 内幕交易是指那些有未公布的股价敏感信息的人自身交易，建议其他人交易或传递信息的一种刑事犯罪（行为）。英国的最高处罚是7年监禁和无上限的罚金。

Institutional Investor（机构投资者） 机构投资者通常是指代表其他人进行投资的机构，例如共同基金和养老基金。

Integration（融合阶段） 融合阶段是洗钱的第三个阶段，指（赃款）资金最终融入合法经济，参见“处置阶段”“离析阶段”。

Interbank Market（银行间市场） 银行间市场是指只在或主要在

银行系统中交易的市场。大部分国家的短期货币市场是银行间市场，因为银行每天需要结算账簿而要进行相互借贷（资金）。非银行实体可能会也可能不会被允许参与银行间市场。

Interbank Rates（银行同业拆借利率） 银行同业拆借利率是指国际银行间互相放置存款的拆入和拆出利率。

Inter Dealer Broker（简称**IDB**，交易商间的经纪商） 交易商间的经纪商是指作为公司间的联系人，使他们能彼此匿名交易的伦敦证券交易所会员。

Interest Rate Futures（利率期货） 利率期货是指基于债务工具（如政府债券或短期国库券）作为标的产品，并要求履行债券或票据交割的合约。

Interest Rate Cap（利率上限） 利率上限是指在指定期间，根据持有人（购买人）选择的利率，确保最高借款成本的一种期权产品，该产品收取费用。

Interest Rate Collar（利率上下限） 利率上下限是指在指定期间，根据持有人（购买人）选择的利率，确保最高和最低借款成本的一种期权产品。该产品收取费用，但也可能相互抵消成零。该产品涉及对利率上限期权和利率下限期权的同时交易。

Interest Rate Floor（利率下限） 利率下限是指在指定期间，根据持有人（购买人）选择的利率，确保存款最低收益率的一种期权产品，该产品收取费用。

Interest Rate Guarantee（简称**IRG**，利率保证） 利率保证是指保证远期利率协议生效的期权。利率保证可以是借方期权（如买入远期利率协议）或贷方期权（如卖出远期利率协议）。

Interest Rate Swap（简称**IRS**，利率互换） 利率互换是指从固定利率交换成浮动利率（反之亦然），或者从一种类型的浮动利率交换成其他类型的浮动利率，以同一种货币计价的利息相关支付的交换协议。

Interim Dividend（中期股息） 中期股息是指在期末股息之前，

在年中支付的股息。

International Depository Receipt（简称IDR，国际存托凭证）国际存托凭证是指在受托银行保管库中持有的外国公司证券凭证。该凭证使持有人有权享有该证券的所有股息和资本利得。作为受托银行服务的一部分，股息和资本利得已被转换成当地货币。国际存托凭证允许投资人不必亲自进行外国股票结算和货币兑换来购买外国股票。

International Equity（国际股票） 国际股票是指在英国境外公司发行的，但是能在国际市场交易的股票。

International Financial Centre（国际金融中心） 国际金融中心是指税率非常低且提供国际银行业务、投资和其他金融服务的地区。

International Monetary Fund（国际货币基金组织） 国际货币基金组织是指根据《布雷顿森林协议》创立的并由其成员国出资成立基金，用来在经济不稳定时期向其他成员国提供帮助，从而平缓世界交易周期，并避免经济进入如20世纪30年代发生的经济大萧条的金融机构。

International Petroleum Exchange（简称IPE，国际石油交易所） 国际石油交易所是指为汽油和石油产品的金融衍生品交易的伦敦市场，现已并入洲际交易所。

International Standards Organisation（简称ISO，国际标准化组织）国际标准化组织是指由不同行业为寻求在不同领域设定共同国际标准而组成的国际组织联合会。

International Securities Identification（简称ISIN，国际证券识别编号） 国际证券识别编号是指国际标准化组织为了识别证券而开发的一套编号系统。国际证券识别编号系统被指定为任何证券创造一个全球唯一的数字串。它是一个12位字母/数字的编号。

Interpolation（插值） 插值是指根据在估算日期前后的两个其他日期的价格或利率来进行非标准交易日的价格或利率的估算。

Intervention（干预） 干预是指英格兰银行通过买进英镑支持货币价值或卖出英镑减少货币价值的方式来影响英镑汇率的过程。

Intra-day Margin（即日追缴保证金） 即日追缴保证金是指当合

约价格有大幅向上或向下变动的当天，清算机构可以要求额外的保证金。

Intrinsic Value（内在价值） 内在价值是指期权是价内期权的金额。

Investment Banks（投资银行） 投资银行是指经营如银行业务、做市商交易、资产管理等多种业务的银行。

Investment Company with Variable Capital（简称ICVC，可变资本投资公司） 可变资本投资公司是指在欧洲的开放式投资公司，与英国的开放式投资公司或美国的共同基金类似。

Investment Services Directive（简称ISD，投资服务指令） 投资服务指令是指对投资业务施加共同标准的欧盟指令。

Investment Trust Company（投资信托公司） 投资信托公司是指将买入、卖出和持有股票作为唯一业务的公司。它与单位信托的不同之处在于单位信托的投资人不收取公司管理信托所获得的任何一部分收益。

Investor Protection Committee（简称IPC，投资者保护委员会） 投资者保护委员会是指隶属于英国保险协会（ABI）和国家养老基金协会（NAPF）的部门，作为股东监控他们的头寸。

Investment Business（投资业务） 投资业务包括交易、咨询或投资管理等业务。做这些业务的公司需要被授权。

Investments（投资） 投资是指监管者定义的受其监管的商品，可以包括股票、债券、期权、期货、人寿保险和养老金。

Investment Grade（投资级别） 投资级别是指被某些类型的基金使用，用来决定该资产是否适合基金投资的一种等级水平。

Investment Trust（Company）［投资信托（公司）］ 投资信托（公司）的唯一职责是对其他公司的股票进行投资。

Invoice Amount（发票金额） 发票金额是指由期货交易所规定的公式中被用来进行计算的金额，即在标的资产交割结算时应支付的金

额。

International Organisation of Securities Commissions（简称**IOSCO**，国际证监会组织） 国际证监会组织是国际各证券暨期货管理机构所组成的合作组织。

International Primary Markets Association（简称**IPMA**，国际一级市场协会） 国际一级市场协会并非管理或监督机构，而只是发布规范离岸债券一级市场的准则。

Irredeemable Gilt（不可赎回金边债券） 不可赎回金边债券是指没有确定赎回日期，且投资人无限期得到利息的一种金边债券。

International Swaps and Derivatives Association（简称**ISDA**，国际互换和衍生品协会） 国际互换和衍生品协会原来被称为国际互换交易商协会。很多市场参与者采用国际互换和衍生品协会文档（条款）。

International Capital Market Association/International Securities Markets Association（简称**ICMA/ISMA**，国际资本市场协会/国际证券市场协会） 国际资本市场协会/国际证券市场协会被称为全球金融界的“精英协会”。

International Securities Services Association（简称**ISSA**，国际证券服务协会） 国际证券服务协会旨在加强国际证券监管的合作与协调。

Issue（发行） 发行是指公司或政府实体在特定时间出售股票或债券。

Issue Price（发行价） 发行价是指以本金价值的百分比确定的新发行证券的价格。

Issuer（发行人） 发行人是指发行和分配证券的合法实体。

Issuing Agent（发行代理） 发行代理是指把最新发行的股票推向市场销售的代理人（如银行）。

Issuing House（证券发行公司） 证券发行公司是指通过公司承

销公开发行的股票或通过自己买卖股票的方式为想要融资的公司发行股票的机构。

Johannesburg Stock Exchange（简称JSE，约翰内斯堡证券交易所）约翰内斯堡证券交易所的交易主角是工业和金融股，以及矿业股。

Junk Bonds（垃圾债券） 垃圾债券是指具有低评级或已经违约的高风险债券。该债券存在不支付如利息或债券偿还的债务的风险，也被称为高收益债券。

Knock-in Option（触碰生效期权） 触碰生效期权是指如果达到触发水平，则该期权被激活，参见“障碍期权”“触碰失效期权”。

Knock-out Option（触碰失效期权） 触碰失效期权是指如果达到触发水平，则该期权被撤销，参见“障碍期权”“触碰生效期权”。

Know Your Customer（了解你的客户） 了解你的客户是指商业行为规则中要求投资顾问在给出投资建议前必须要采取的步骤，以此确定客户的财务状况和投资目标。

Last Notice Day（最后通知日） 最后通知日是指可以进行期货合约交割通知的最后一天。在大多数交易所中，所有剩余的空头期货合约将会自动交割给未结的多头头寸。

Last Trading Day（最后交易日） 最后交易日通常是指最后通知日的前一天，也就是多头头寸持有人撤出资金，避免最终交割的最后机会。

Layering（离析阶段） 离析阶段是洗钱的第二阶段，指通过一系列交易传递金钱，以掩盖金钱来源，参见“处置阶段”“融合阶段”。

LCH.Clearnet（伦敦清算所） 伦敦清算所目前是指合并后的伦敦清算所和清算网。

Lead Managers（主承销商） 主承销商是指在欧债市场，被指定执行新发行证券的证券交易所。

Legal Title or Ownership（法定权利或所有权） 法定权利或所有权由控制财产的人持有，且该财产注册在该人名下。

Level-term Assurance（定额定期寿险） 定额定期寿险是指在约定期间内，投保金额保持不变的一种定期人寿保单。

Leverage（杠杆） 杠杆是指通过仅支付金融工具或资产的部分标的价值，从而放大收益和损失。投入的资金越少，则杠杆越大。

Leveraged Buyout（简称**LBO**，杠杆收购） 杠杆收购也被称为高杠杆交易（HLT），发生在当金融发起人通过使用借入资本或负债的方式来获得目标公司绝大部分股票的控制权时。

LIBID（伦敦银行同业拆入利率） 伦敦银行同业拆入利率是指银行愿意借给其他银行的利率。

LIBOR（伦敦银行同业拆出利率） 伦敦银行同业拆出利率是指某银行从其他银行借入的利率，是用来定价资本市场和衍生品交易的基准利率。

Life Assurance Policy（人寿保单） 人寿保单是指保险公司（人寿保险公司）和个人或多人间订立的合同，作为投保人缴纳保费的回报，人寿保险公司根据被保险人的生命周期支付保险金，通常这类保单和人寿基金投资有关。

Life Interest（终身权益） 终身权益是指信托中终身受益人的权益。

Life of Another Policy（他人人寿保单） 他人人寿保单是指以他人生命作为投保标的的人寿保单。

Limited Partner（有限责任股东） 有限责任股东是指认购基金但是在组合投资中无话事权的有限责任公司或合伙企业的股东。

Limit Order（限价下单） 限价下单是指输入证券交易所电子交易系统（SETS）的一种下单类型。如果该下单不能立即完成，则账户余额会显示在屏幕上，并形成买卖盘记录。限价下单表示了客户作为买家愿意支付的最高价格，或作为卖家愿意接受的最低价格。

Line of Credit（信用额度） 信用额度是指银行或主经纪人对如对冲基金等借款人在指定期间内发放指定最高额度的贷款承诺。

Linked Forex（关联外汇交易） 关联外汇交易是指用来覆盖证券交易的当地费用的货币合约。

Liquidator（清算人） 清算人是指被任命来对接受破产管理公司的公司资产进行销售，并对债权人之间的收益进行分配的人。

Liquidity（资产流动性） 流动资产是指可以被轻易兑换和快速兑现且没有任何实质性价值损失的资产。在货币市场，如果证券的买方出价和卖方要价的价差足够小，且在这些报价上可以完成相当大的规模，这种证券就被称为流动证券。

Liquidity Risk（流动性风险） 流动性风险是指由于市场的流动性较差，银行有可能无法平仓的风险。

Listed Company（上市公司） 上市公司是指在证券交易所准予上市的公司，其股票可以在该交易所交易。

Listed Securities（上市证券） 上市证券是指在证券交易所上市并可以在该股票交易所交易的证券。

Listing（上市） 上市是指那些公司证券在伦敦证券交易所上市并能够交易的公司的状态。

Listing Particulars（上市公告） 上市公告是指申请上市的公司必须公布的详细信息。

Listing Rules（上市规则） 上市规则是指管理上市公司行为的规则手册，通常被称为“黄皮书”。

Lloyds of London（英国劳埃德保险公司） 英国劳埃德保险公司是世界最大的保险市场。

Load（费用） 费用用来描述投资者支付的费用，如首次认购费、赎回费、免佣金等。英国术语为初始费用、退出费等。

Loan Stock（股票贷款） 参见“债券”。

Local（当地的） 当地的是指仅为自有账户交易的交易所个体会员。

Local Currency（当地货币）　当地货币是指结算国家的货币。

Lombard Rate（伦巴德利率）　伦巴德利率是指德国中央银行对商业银行的贷款利率，该贷款是以国库券或者汇票作为抵押的。

London International Financial Futures and Options Exchange（简称**LIFFE**，伦敦国际金融期货期权交易所）　伦敦国际金融期货期权交易所是指债券、利率、金融时报100指数、金融时报250中盘股指数、期货、股票期权和软性商品衍生品的交易市场，现并入泛欧交易所。

London Metal Exchange（简称**LME**，伦敦金属交易所）　伦敦金属交易所是指诸如铜、锡、锌等金融衍生品的交易市场。

London Stock Exchange（简称**LSE**，伦敦股票交易所）　伦敦股票交易所是指证券的交易市场，原来叫作英国和爱尔兰共和国国际股票交易所。

Long（多头）　多头是指证券或衍生品的未结买入头寸。

Long Coupons（长期息票）　长期息票是指具有长期到期日的债券或票据，以及比其他息票或者标准息票期间更长的息票。

Long-dated（长期的）　长期的是指超过15年才能赎回的金边债券。

Long Position（多头头寸）　多头头寸是指投资者的账户中某种证券的份额要比投资者需要满足的结算义务多。

Lot（交易单位）　交易单位通常被用来描述期货和期权交易的标准单位，也被称为“合约”。

Managed Fund（管理基金）　管理基金是指基金经理决定不同单位基金的溢价分配的一种单位连结保险。

Mandatory Event（强制事件）　强制事件是指影响证券且不给证券持有人任何选择的一种公司行为。

Margin（保证金、利差）　①初始保证金是指在交易时一方放置于

交易对手或清算所的抵押品，以防止市场价格走向不利于支付方，因此带给交易对手信用风险的可能性。②变动保证金是指由于交易或者抵押品的市场价格变动，一方对另一方进行支付或者抵押品转移。变动保证金支付实际上是一种盈利/损失的结算（如在期货合约中）或者是信用风险敞口的减少。③在贷款中，利差是出借人要求的高于基准利率（如伦敦银行同业拆借利率）的额外利息，用来补偿特定借款人的信用风险。④保证金是指在证券借贷、回购或者场外交易衍生品市场中参与者存储的货币或者资产，作为他们在到期日能够履行承诺的担保。

Marginal Rate of Tax（边际税率） 边际税率是指被用于下一个单位收入的税率。

Mandatory Quote Period（强制报价期） 强制报价期是指依照伦敦股票交易所规则，股票做市商必须报价的时间。

Mark-to-market（逐日盯市） 逐日盯市是指场外交易或交易所交易的产品每日重新估值的过程。它是前一日收盘价格和当前收盘价格的差值。对于交易所交易产品，它指的是变动保证金。

Market（市场） 市场用来描述物品交易发生的机构或者设施。所有的交易所都是市场。

Market Counterparty（市场交易对手） 市场交易对手是指作为代理人或者委托人身份和经纪人交涉的人，并作为经纪人的身份参与到相同性质的投资业务中。对于那些只针对会员的产品，这也包括了证券和期货局（SFA）的正式会员或者投资交易所的交易会员。

Market Forces（市场力量） 市场力量是指允许买家和卖家不借助外部干预来修正市场价格的供给和需求。

Market Maker（做市商） 做市商是指为机构（如投资银行）工作的交易员。他们在市场对证券的买价和卖价进行报价，并通常有义务对一定数量的合约定价。他们通过购买或出售要约为合约提供流动性。

Market Price（市场价格） 证券的市场价格通常被认为是被卖出的股票或者债券的最新报告价格。

Market Risk（市场风险） 市场风险也被称为头寸风险，是指头

寸的市场价值下跌的风险。

Market Value（市场价值） 市场价值是指证券的交易价格，可以假定是证券被购买或者出售的价格。

Master Agreement（主协议） 主协议是指客户和经纪人签订的场外交易协议。它包括客户和经纪人希望进行交易业务的基本条款。每笔单项交易都有一个单独的单项协议，并附有被称为“确认”的特定条款。

Matching（**Comparison**）［匹配（对照）］ 匹配（对照）是对照（或者核对）的另一种表述。匹配系统被用来比较交易，并确保交易双方相符。

Maturity（到期日） 到期日是指债券的本金或者票面价值到期，并全额偿付给持有人的日期。

Medium Dated（中期的） 中期的是指在未来7～15年到期被赎回的金边债券。

Merchant Banks（商人银行） 商人银行通常是指相对较小但是享有声望的金融机构，主要处理企业和富人的业务，提供包括公司融资、投资组合管理等一系列金融服务。

Mergers and Acquisition（简称**M&A**，并购） 并购是指对收购活动提供建议的证券交易所或商人银行的部门。通常和公司财务部合作，并作为单一部门管理。

Mezzanine Debt（夹层债务） 夹层债务是指等级低于优先级证券，但是高于股东权益和次级债务的债务发行。

MiFID［（欧盟）金融工具市场法规］ （欧盟）金融工具市场法规在欧盟所有成员国实施。

Mixed Economy（混合经济） 混合经济是指依赖市场力量和政府干预相结合的经济。

Model Risk（模型风险） 模型风险是指银行用来进行估值和风险评估的计算机模型可能是错误的或者有被曲解的风险。

Modified Following（修正顺延） 修正顺延是指如果未来的结算日是一个非工作日，则结算日将会被顺延至下一个工作日的惯例。如果结算日被顺延至下一个月，则结算日移至前一个工作日。

Monetary Interest Rate（货币利率） 货币利率是指按货币计算收到的真实利率。

Money Laundering（洗钱） 洗钱是指罪犯企图隐藏他们犯罪活动钱财的真实来源和所有权，并通过将这些钱财引入主流的金融活动中使钱财合法化的过程。

Money Market（货币市场） 货币市场是指短期金融工具购买与销售的市场。短期通常被定义为少于1年的时间。

Money Market Fund（货币市场基金） 货币市场基金是指投资于商业票据、银行承兑汇票、回购协议、政府证券和其他高流通性的安全的证券的一种开放式共同基金。该基金按货币市场利率进行支付。许多货币市场基金都是基金家族的组成部分：投资者可以免佣金将他们的钱从一个基金转去另一个基金，然后再转回来。

Money Rate of Return（货币回报率） 货币回报率是指用资产价值的百分比表示的年回报率。

Money Supply（货币供给） 货币供给是指经济体系中可供使用的货币的衡量。

M0 & M4（货币供给量**M0**和**M4**） 货币供给量M0和M4是指英国对纸钞和硬币的货币供给量（M0或M0+）、银行和房屋互助协会的存款（M4）的货币供给量的衡量。

Moody's Investment Service（穆迪的投资服务） 穆迪的投资服务是指和其母公司邓白氏（Dun & Bradstreet）一起坐落于纽约市的穆迪公司所提供的投资服务。穆迪是美国两家最受欢迎的债券评级机构之一，另一家评级机构是标准普尔（Standard and Poor's）公司。

Mortgage（抵押贷款） 抵押贷款是指通常和住房借款相关的一种担保借款形式。

Mortgage-backed Security（抵押贷款支持证券） 抵押贷款支持

证券是指由投资公司支持的证券，该投资公司从股东处募集资金并投资于股票、债券或其他金融工具（如单位信托、投资基金、可变资本投资公司SICAV-BEVEK）。

Multilateral Netting（多边净额结算） 多边净额结算是指针对同一证券，对多个交易对手之间的交易进行净额结算，如此每个交易对手只需对另一方或对中央清算系统进行一次现金或证券的划拨。它只处理当天结算到期的交易。

Mutual Collateralisation（互相抵押） 互相抵押是指交易双方对交易的担保存款。

Mutual Fund 1（共同基金1） 共同基金1用来描述在美国及其他地方（如英国）的开放式投资公司或信托。

Mutual Fund 2（共同基金2） 共同基金2是指投资公司运营的基金。该投资公司从股东处募集资金并投资于股票、债券或其他金融工具（如单位信托、开放式投资公司和可变资本投资公司等）。

Naked Option（裸期权） 裸期权是指出于投机目的进行买卖，且没有任何可抵消的现有头寸存在的期权。

Naked Writing（出售无保护期权） 出售无保护期权是指卖方不持有其所卖出的看涨期权对应的股票，如果该看涨期权被执行，则卖方不得不支付股票的现行市场价格来履行交割义务。

NASDAQ（纳斯达克） 纳斯达克是指美国全国证券交易商协会自动报价系统。

National Association of Pension Funds（简称**NAPF**，国家养老基金协会） 国家养老基金协会是指养老基金的行业协会，通过该协会养老基金持有人可以集体发表意见。

National Insurance（国民保险制度） 国民保险制度是指对收入征收的税款。该税率取决于赚取的收入并存在一个上限，在英国由雇主和员工共同支付。

National Savings（国民储蓄） 国民储蓄是指负责运营一系列短期借款的政府部门。它的业务是由邮政局承担的。

Negative Equity（负资产净值） 负资产净值是指购房贷款的数额超过了作为贷款担保的房产的价值。

Net Asset Value（简称NAV，资产净值） 资产净值是指在共同基金中基金份额的市场价值。对于投资信托来说，每天一次甚至两次通过汇总所有自持证券的收盘价和资产（也就是现金）来计算资产价值是一种惯例。扣除所有的负债后，用资产余额除以剩余基金份额，得到的数字即是每份额的资产净值。

Net Present Value（简称NPV，净现值） 净现值是指由不同未来日期的现金流的现值相加得到的净额总值，部分现金流的现值可能是正的，也有可能是负的。

Netting（净额结算） 净额结算是指交易方抵消头寸，以减少需要结算的头寸数量。净额结算可以是双边的、多边的，或者是连续净额结算。

New Issues（新发行的证券） 公司通过发行更多证券来募集额外的资本。新发行的证券是指那些第一次提供给投资者的债券或者股票。

Nikkei Dow Index（日经指数） 日经指数是指日本主要的股票指数。

Nil Paid Rights Price（配股权价格） 配股权价格是指除权价减去认购价。

No-par Value（简称NPV，无面值） 无面值是指证券发行时无指定现金价值的股票。

Nominal Amount（名义金额） 名义金额是指证券票面的规定价值（本金价值、面值）。

Nominal Value of a Bond（债券的票面价值） 债券的票面价值是指发行人将会赎回的债券的资本或本金价值，也被称为“面值”。

Nominal Value of a Share（股票的票面价值） 股票的票面价值是指每股可以发行的最低价格，也被称为“面值”。

Nominated Advisor（指定的保荐人） 指定的保荐人是指被任命

来在职责范围内为另类投资市场公司董事提供建议的公司。该角色可以和指定的经纪人相结合。

Nominated Broker（指定的经纪人） 指定的经纪人是指被任命来协助处理另类投资市场证券的公司。

Nominee（名义持有人） 名义持有人是指代表对公司匿名的受益所有人担当证券名义持有人的机构。

Non-callable（不可赎回） 不可赎回是指从发行日之后的一段规定时间内发行人不可以赎回证券。

Non-clearing Member（非清算会员） 非清算会员是指不从事结算他们的衍生品业务的交易所会员。这种类型的会员必须指派一个清算所会员在清算所注册他们所有的交易。

Non-competitive Bid（非竞争性出价） 非竞争性出价是指没有提及拍卖价格就对指定数量的证券进行出价。通常来说，支付的价格和可接受的竞争性出价的平均值相等。

Non-cumulative Preference Share（非累积优先股） 非累积优先股是指如果公司未能支付优先股股利，则优先股股东就直接失去了获得股利的权利。优先股股利不是积累的。

Non-deliverable Forward（无本金交割远期外汇） 无本金交割远期外汇是指一种直接外汇远期，而不是每一方在结算时交割全部货币。它是一种单一净现金支付，可以反映交易的远期汇率和结算前2个工作日的即期汇率的变化量。

Non-private Customer（非私人客户） 非私人客户是指不是私人客户的个人或者被要求以非私人客户对待的个人。

Non-profit Policy（无分红保单） 无分红保单是指收益仅仅是投保总额的定期人寿保险单或终身人寿保单。

Non-voting Shares（无表决权股份） 无表决权股份是指一些公司有两种类型的股份。在这种情况下，有表决权股份就仅限于所有人和董事，以维持对公司的控制；而无表决权股份一般来说定价较低，以弥补普通股东的权利。

Normal Bonus（正常红利） 正常红利是指分红保单支付的年终分红。

Normal Market Size（简称NMS，正常市场规模） 正常市场规模是指在伦敦股票交易所做市商必须报价的最小规模。

Nostro（往来账户） 往来账户是指被外国银行持有的我方银行的外币账户。

Nostro Reconciliation（往来账户核对） 往来账户核对是指根据银行内部记录（会计分类账）核对银行往来账户清单的条目，以确保它们完全对应。

Note（票据） 票据通常是指到期日相对较短的债券。

Notional（名义本金） 差价合约需要可以计算结算的名义本金。

Novation（交替更新） 交替更新是指和清算会员取消已登记的交易，并用两种新的交易代替的过程。一种新的交易发生在清算所和清算会员卖家之间，另一种新的交易发生在清算所和清算会员买家之间。

National Securities Clearing Corporation（简称NSCC，全国证券交易清算公司） 全国证券交易清算公司是指针对美国股票的全国证券清算公司。

OASYS［（汤姆森金融服务公司）交易确认系统］ （汤姆森金融服务公司）交易确认系统是指由汤姆森金融服务公司运营的针对经纪商的交易确认系统。

Obligations Assimilables du Tresor（简称OAT，法国财政部的可替代债券） 法国财政部的可替代债券是指一种7～10年的法国长期国库券。

Obligation Netting（债务净额结算） 债务净额结算是指两方或多方之间仅转移到期的净额（以现金或证券形式）的安排，而不是在交易方之间在总的基础上转移所有（现金或证券）数量。

Occupational Pension Scheme（职业养老金计划） 职业养老金计划是指雇主为员工的福利建立的一种养老金计划。

Off-balance Sheet（资产负债表外） 资产负债表外是指由于是一种或有负债或作为差价合约结算的交易，因此该笔交易的本金金额没有体现在资产负债表上。

Offer For Sale（公开发售） 公开发售是指在历史上英国最受欢迎的新发行证券的形式，公司可以首次将他们的证券带去股票市场，向大众提供股票。

Offer Price（要价） 要价是指交易员或者做市商愿意卖出合约的价格。

Office of Fair Trading（简称**OFT**，公平交易局） 公平交易局是指为贸易和工业大臣就是否将收购提议告知垄断和并购委员会（MMC）以进行全面的调查提供建议的英国政府部门。

Offshore（离岸） 离岸是指在本国货币、交易所和立法机构控制之外的相关地区。离岸不一定在一国的国界之外。在某些国家如都柏林、卢森堡等，特定银行或者其他机构有可能被授予离岸状态，并因此可以对所有或指定的管制或立法免责。

Offshore Financial Centre（离岸金融中心） 离岸金融中心是国际金融中心的另一种说法。

Omnibus Account（综合账户） 综合账户是指包含多个客户持股的账户。

On-balance Sheet（资产负债表内） 资产负债表内是指（交易的）本金金额体现在资产负债表内的交易。

Online（在线） 在线是指向计算机或者连接处理中心的静态终端输入交互式指令来执行处理。

Open Economy（开放经济） 开放经济是指一国与他国的贸易没有任何限制。

Open-ended（开放式的） 开放式的是指对（规模）扩张没有限制的一种投资类型，如单位信托或者开放式投资公司。

Open-ended Investment Company（简称**OEIC**，开放式投资公

司） 开放式投资公司是指于1997年引入的新型公司结构。它是一种集合投资工具的形式。

Open Order（未结订单） 未结订单是指直至取消或执行前仍然有效的，以规定价格购买或卖出的交易指令。

Open Outcry（公开喊价） 公开喊价是指交易员面对面在一个指定区域（如一个小房间）叫喊或者打电话说出各自的出价和要价的一种交易方式。手势信号也被用作公开喊价的沟通方式。它受交易所规则管制。

Opening Trade（建仓交易） 建仓交易是指买入或卖出交易建立头寸。

Open Interest（未平仓合约） 未平仓合约是指买入和卖出的合约数量仍可在交易所交割。这是流动性的重要指标。

Open Position（未结头寸） 未结头寸是指收盘时在清算机构仍未平仓的合约数量。

Operational Risk（营运风险） 营运风险是指由于系统和控制不充分，人为失误或者管理失策导致的损失风险。

Option（期权） 期权对买方而言，是一种权利而不是义务，可以收取（看涨期权）或者沽出（看跌期权）标的产品的交割；对卖方而言，是一种义务，去沽出或者收取标的产品的交割。

Option Premium（期权费） 期权费是指买方为了获取期权权利而支付的款项。它是卖方因为承担期权义务、出售期权权利而收到的款项。期权费是内在价值和时间价值的总和。

Optional Dividend（可选择支付方式的股息） 可选择支付方式的股息是指股息可以以现金或者股票的形式支付。一般由有权享有股息的股东做出选择。

Options on Futures（期货期权） 期货期权与期权特性相同，唯一不同的是期货期权的标的产品是买入或卖出期货合约。期权费不用互换，因为合约是逐日盯市的。

Order Driven Market（订单驱动市场）　订单驱动市场是指经纪人代表客户在交易所交易大厅或者通过中央计算机系统进行相互匹配交易的股票市场。

Ordinary Shares（普通股）　股东是公司的所有人并受到保护，因此股东的最大损失是他们的股票价值而不是公司的全部负债。普通股又分为有优先权的和递延普通股。

Oversubscribed（超额认购）　超额认购是指人们认购的份额多于新发行证券发行量的情况。

Out-of-the-money（价外期权）　价外期权是指看涨期权的执行价高于当前标的股票价格，或者看跌期权的执行价低于当前标的股票价格。价外期权不具有内在价值。

Out-of-pocket Expenses（实付成本）　实付成本是指对客户的市场收费没有包含任何利润。

Out-trade［（交易所）错账］　（交易所）错账是指和交易所交易大厅（数据）不匹配的交易。

Over-the-counter（简称OTC，场外交易）　场外交易是指交易双方之间一对一的协议，其产品规格是完全灵活且非标准化的。

Overdraft（透支）　透支是指在给定时间内提取的资金多于银行账户本身所存的资金。

Overnight Money（隔夜拆借资金）　隔夜拆借资金是指放置于货币市场的隔天偿还的资金。

Oversold（超卖）　超卖是指在没有正当理由的情况下，大量的出售股票使市场低迷。该术语也可用来描述交易失误，如卖出100而不是10。

Own Life Policy（本人人寿保单）　本人人寿保单是指为保单持有人的生命投保的人寿保单。

Panel on Takeovers and Mergers（简称PTM，收购及合并委员会）收购及合并委员会是指管理收购活动的由城市机构组成的非法定机

构。

Par Value（面值） 参见“债券/股票的票面价值”。

Pair Off（配对） 配对是指交易双方之间的背对背交易，在结算时仅相互交换现金差值。

Pari Passu（享有同等权益） 享有同等权益即没有偏私。享有同等权益的证券，彼此地位相等。

Paying Agent（代付银行） 代付银行是指代表证券发行人处理利息和股息支付的银行。

Payment Date（付息日） 付息日是指按计划应该支付股息或利息的日期。

P/E Ratio（市盈率） 市盈率是指股票价格和收益的比率，用来评估公司的等级。通过用公司净利润除以发行股数，得到每股收益，再用股票价格除以每股收益，即得到市盈率。

Pension Fund（养老基金） 养老基金是指由公司、工会、政府实体或者其他支付退休员工养老金的机构建立的基金。养老基金每年都在证券市场投资数十亿美元，因此是主要的市场参与者。

Perpetual Bond（永续债券） 永续债券是指没有赎回日期的债券。

Person Assured（投保人） 投保人是指购买人寿保单的人。投保人不一定是人寿保单的被保险人。

Personal Equity Plan（简称**PEP**，个人持股计划） 个人持股计划是指投资者通过个人持股计划经理购买股票的投资计划；所有的利润和股息都是免税的（已经不再存在）。

Personal Pension Scheme（个人养老金计划） 个人养老金计划是指员工或者自雇人士与保险公司（或其他提供者）单独签订的养老金计划。

Payment In Kind（简称**PIK**，实物支付） 实物支付是指代替现

金支付的诸如股票等的支付。

Private Investment in a Public Entity（简称PIPE，私人投资公开股票） 私人投资公开股票是指针对有融资需求，通常融资数额较小，但又不想经历如配售新股等二次发行的复杂的公开上市交易公司的另一种可选方案。公司找到投资者并向其以约定价格出售一些新发行的股票，或者一些可以在之后转换为股票的负债（一种结构化的私人投资公开股票）。

Placement（处置阶段） 处置阶段是洗钱的第一阶段，指金钱在银行体系传递或者放置，参见“离析阶段”“融合阶段”。

Placing（配售） 配售是指新发行证券时，证券交易所和自有客户签订合约，为他们提供股票的方法。新发行的欧洲债券和在伦敦股票交易所交易的股票几乎都采用这一方法，自1996年1月对该方法使用的限制被移除后更是如此。

Plain Vanilla or Vanilla Swap（普通型互换） 普通型互换是指具有非常基础的结构的互换。

Poison Pill（毒丸计划） 毒丸计划是指作为收购目标的公司的策略举措，使其股价对收购方失去吸引力。作为防御，公司可以发行“毒丸计划权利”。

Poison Pill Rights（毒丸计划权利） 毒丸计划权利是指公司采用的反收购防御。公司将批准这一权利计划。这个权利通常和公司的普通股关联，并只能在诸如敌意买家获取公司10%股份等指定事件发生后才能被发行和操作。该权利允许当前持有人廉价买进额外股票，因此增加收购方收购成本并造成股票稀释。针对这种情况，敌意要约收购通常是以该权利可被赎回为条件的，要不就被视为无效。

Portfolio（投资组合） 投资组合是指个人或公司持有的投资清单，或者银行或金融机构发放的贷款清单。

Power of Attorney（委托书） 委托书是指一方签署的并代表另一方行事的法律授权。

Pre-emption Rights（优先购买权） 优先购买权是指现有股东购

买新发行的股票以维持他们的持股百分比的权利。通常发生在公司企图融资时或者作为卖方不愿意被收购时。

Preference Shares（优先股） 优先股是指在股息被支付给普通股股东之前，对通常是一笔固定数额的股息有优先权利的股票。优先股股东通常没有投票表决权，他们的权利是在公司的组织章程中被确立的，不同公司在各个方面可能会有差异。

Premium（费用） 期权费用（Option Premium）是指期权买方支付给卖方的数额。

Present Value（现值） 现值是指为了在未来确切达到一笔既定的现金流，按照既定的利率现在就需要投资（或借入）的一笔资金，假设在终期前所有收到（或支付）的利息都要进行复利投资（或重新融资），参见“终值”。

Pre-settlement（预结算） 预结算是指在交易执行后进行结算前，立即采取的核对和程序。

Price/Earnings Ratio（市盈率） 市盈率是指公司股票价格除以每股收益。高市盈率意味着公司未来前景受到高度评价。

Price（Conversion）Factor［价格（转换）系数］ 价格（转换）系数是指每单位票面的债券将被交易的价格，来计算在交割日（或者如果这也适用的话，交割月的第一天）期货合约的名义息票。

Primary Dealer（一级交易商） 参见“金边债券做市商”。

Primary Market（一级市场） 一级市场是指诸如国际、国内和外国债券等新发行证券的配售市场。任何随后的再销售或者购买都是在二级市场处理的。

Prime Broker（主经纪人） 主经纪人是指为基金，特别是对冲基金提供包括执行、股票借贷、贷款、销售等在内的一系列广泛服务的经纪商。

Prime Rate（最优惠利率） 最优惠利率是指美国银行用来贷给主要客户或者一级客户的利率。类似于英国的基准利率。

Principal-protected Product（保本产品） 保本产品是指该投资的到期价值至少可以保证其初始投资的本金金额。

Principal Trading（做市商交易） 做市商交易是指伦敦股票交易所的会员公司向非会员公司购买股票或出售股票。

Principal-to-principal Market（会员制交易市场） 会员制交易市场是指清算所只承认清算会员作为一个实体，而不是针对清算会员的基础客户的市场。

Principal Value（本金价值） 本金价值是指证券票面标注的金额，不包括利息或者费用。票面金额被用来计算该证券的到期利息。

Private Customer（私人客户） 私人客户是指在经营投资业务的过程中不作为的个人。

Private Equity（私募股权） 私募股权是指未上市公司的股票。

Private Placement（私募） 私募是指提供给少数投资者的证券发行。

Privatisation（私有化） 私有化是指政府将诸如水、电等国有产业交与私人部门的过程，通常涉及股票出售的要约。

Proprietary Trader（专属交易员） 专属交易员是指利用短期（证券）的价格走势，和对市场是否会上涨或下跌的长期观点，为诸如投资银行等机构交易的交易员。

Prospectus（《招股说明书》） 参见“上市公告”。

Proxy（代理） 代理是指被股东任命的，并代表股东在公司会议上投票表决的人。

Proxy Statement（股东委托书） 股东委托书是指在征求选票前发给公司股东的材料信息。

Public Sector Net Cash Requirement（简称**PSNCR**，公共部门净现金需求） 公共部门净现金需求是指由于政府税收少于支出导致的需要借入的资金缺口（在1998年6月之前，该资金短缺被称为公共部门融

资缺口，英文简称PSBR）。

Public Offering（公开发行）　公开发行是指向公众提供证券。

Public Placement（公募）　公募是指通过证券交易所向机构和个人客户提供的证券发行。

Put Option（看跌期权）　看跌期权是指赋予买方权利，但不是义务的一种期权，可以在指定日期或之前，以固定价格卖出指定数量的标的资产。如果买方执行期权，则看跌期权的卖方有义务（因为他们卖出权利）进行标的资产的交割。

Quoted（上市股票）　上市股票是指在证券交易所交易的证券的通俗术语。

Quote Driven（报价驱动）　报价驱动是指一些公司负责对证券的买入和卖出价格进行报价的交易系统。

Ramp［（价格）上扬］　（价格）上扬是指为了在股票价格再次下跌前卖出股票而用来抬高股价的方式。

Range Forward（区间远期合约）　区间远期合约是指有两个远期利率的直接远期合约，如果到期日的即期利率高于这两个远期利率则以最高的远期利率结算，如果到期日的即期利率低于这两个远期利率则以最低的远期利率结算，其他情况就以到期日的即期利率结算，参见“（利率）上下限”。

Rating（评级）　评级是指如穆迪或者标准普尔等评级服务公司提供的对证券投资和信用风险的评估。

Recognised Clearing House（简称**RCH**，认可清算所）　认可清算所是指在《金融服务法案》下被认可的清算所。

Real Interest Rate（实际利率）　实际利率是指考虑通货膨胀后的利率。

Real Time Gross Settlement（简称**RTGS**，实时全额清算）　实时全额清算是指在作业日连续结算交易的全额结算系统。

Realised Profit（已实现利润） 已实现利润是指由真实销售产生的利润。

Receiver（接管人） 接管人通常是指会计人员，由债权人任命，企图通过收紧现有的财务控制来拯救境况不佳的公司。一般他们仅在利用公司资产来补偿有担保债权人方面获得成效，之后剩余债权人可以任命清算人员。

Recession（经济衰退） 经济衰退是指引起经济低迷的暂时性的交易量缩减。如股价和房价的下跌、消费者信心不足、失业等诸多原因都可以造成这一情况。

Recognised Investment Exchange（简称**RIE**，认可投资交易所） 认可投资交易所是指被管理部门给予认可的交易所的状态。

Reconciliation（核对） 核对是指个人的现金和证券头寸的记录和另一方持有的记录相比较，并对双方记录之间的任何差异进行调查和决议的过程。

Record Date（登记日） 登记日是指证券持有人为了获取收入或者权利，必须持有证券的日期。

Redemption（赎回） 赎回是指支付现金给证券持有人以购买和注销未偿证券。

Redemption Price（赎回价格） 赎回价格是指在到期日之前，根据发行人的选择，债券可以被赎回的价格（通常包括少量的溢价）。

Referral（移交） 移交是指如果收购提议被垄断和并购委员会（MMC）彻底调查，则这个程序就是由贸易和工业大臣移交给垄断和并购委员会的。

Registered Bond（记名债券） 记名债券是指债券持有人在债券的发行单位或者登记部门进行登记注册过的债券。

Registered Title（登记所有权） 登记所有权是指债券持有人的姓名出现在公司维护的登记簿上的一种证券所有权形式。

Registrar（登记员） 登记员是指维护股份登记的公司职员。

Registrar of Companies（公司注册部门） 公司注册部门是指负责保管所有公司记录的政府部门。

Reinsurance（再保、分保） 再保、分保是指负债过大，不利于独自承担时，由保险公司间共担风险的情况。举例来说，炼油厂有一个价值3亿～4亿英镑的投保风险，可能会有多达20家保险公司对该风险有一定比例的负债。

Reorganisation（重组） 重组通常是指使公司的股东权益、负债或者资本结构发生改变的事件。

Repayment Mortgage（按揭还款） 按揭还款是指在抵押贷款的生命周期中系统性地偿还本金的抵押贷款。

Replacement Cost（重置成本） 重置成本是指由于既有交易方违约，有必要采取一个新的交易来代替既有交易时将会产生的按市值计价的损失。

Repurchase Agreement（简称**Repo**，回购协议） 回购协议是指用政府证券作为抵押品，并承诺在约定期末回购证券的一种融资方式。相关的利率就是回购利率。

Reputational Risk（信誉风险） 信誉风险是指机构信誉被损害带来的风险。

Reserve Currency（储备货币） 储备货币是指一国的交易本金，通常以诸如英镑、美元、日元等易于转换的货币持有。

Reserves（储备金） 储备金是指一国的资产部分由诸如黄金、可转换货币、国际货币基金信用和特别提取权等金融储备组成。其他资产包括房地产、跨国投资等。

Residence［（在他国的）居留权］ （在他国的）居留权是指决定个人在采用全球税收制度的国家中纳税程度的状态。根据在该国实际居住的时间来决定个人的居留权。

Resolution（决议） 决议是指股东放到会议上进行投票表决的提议。

Retail Price Index（简称RPI，零售价格指数） 零售价格指数是指表明英国价格走势的指数。

Reverse Repo（逆回购） 逆回购是指在购买金边债券时，该债券的再销售日期和价格就被确认。

Reverse Takeover（反收购） 反收购是指由小型公司进行的企业收购。反收购也可以指大型机构收购小型公司，但是合并后公司的整体运营由后者执行。

Reverse Yield Gap（反向收益率差距） 通常情况下股票的收益高于债券，而反向收益率差距适用于相反情况。

RIE（认可投资交易所） 认可投资交易所是指由管理部门任命的被认可的投资交易所。

Rights Issue（配售新股） 配售新股是指对既有股东提供股票。

Right of Offset（抵消权） 抵消权是指允许清算所会员拥有的对不同账户间现金和头寸进行净额结算的权利。

Risk Warning（风险预警） 风险预警是指在交易所交易期权前必须向私人客户发送并要求私人客户签署的文件。

Roller Coaster Swap（过山车互换） 过山车互换是指在互换的生命周期中，其名义本金金额随时间上下变化的互换。

Roll-over（展期） 展期是指新一笔贷款具有固定的伦敦银行同业拆借利率，或者期货头寸被转移至下一个交割月。

Rolling Settlement（滚动交收） 滚动交收是指包括英国在内的大多数国家使用的系统。在交易达成的几天后进行交易结算。

Round Lot（交易单位） 交易单位是指交易商合格报价的最小数量。

Round Tripping（往返交易） 往返交易是指交易的开放和结束的联合佣金或者费用。

Running a Book（建仓） 公司为自己买卖股票，希望从价差中

赚取利润，这种做法就被称为在股票中建仓。

Safekeeping（保管） 保管是指代表客户持有证券。他们可以随时出售证券。

Sale of Rights Nil Paid（配股权出售） 配股权出售是指接受配售新股的权利的出售，参见“配股权价格”。

Same Day Funds（同日资金） 同日资金是指在资金存储的同一天该笔资金就可用。

Samurai Bond（武士债券） 武士债券是指由外国借款人在日本资本市场发行的以日元计价的债券。

Savings Account（储蓄账户） 储蓄账户是指银行或其他储蓄机构提供的生息账户，一般不提供支票和其他交易工具。

Sawtooth Risk（锯齿风险） 锯齿风险是指在互换的生命周期中，其名义本金金额随时间上下变化，但存在一个整体向上或向下趋势的风险。

Scaling Down（按比例缩小） 按比例缩小是指当新发行证券被超额认购时，认购者会收到他们申请的部分股票数量的程序。

Scrip Dividends（票据股利） 票据股利通常为股东提供可以选择是以现金、股票或者两者皆有的形式收取股息的权利。在该选择权下的股票数量分配，可以通过现金股息金额除以最近一段时间内股票的平均市场价格计算得到。

Scrip Issue（红股发行） 红股发行是指股份公司向股东免费赠予股票。

Secondary Market（二级市场） 二级市场是指为现有证券交易的市场。证券的交易价格对公司财富不会有直接影响，但是能反映出投资者对公司的预期。

Secured（有担保的） 有担保的是指公司发行的有资产作为冲抵的负债，或者如抵押贷款这类的私人交易，其中贷款购买的房产就是作为该笔贷款的冲抵。

Securitisation（证券化） 证券化是指使用证券和其他资产来确保负债的偿还。举例来说，使用房产的租金作为担保用于融资购买更多房产而发行的债券。

Securities（证券） 证券是指债券和股票。

Securities House（证券交易所） 证券交易所是指涵盖了涉及证券的任何类型机构的泛称，通常是指大型公司。

Securities Lending（证券借贷） 证券借贷是指投资者向他人（通常是交易经纪商）借出证券，用来弥补卖空。

Securities and Exchange Commission（简称SEC，证券交易委员会）证券交易委员会是指在美国的整体投资管理机构。

SEDOL（证券交易所每日正式牌价表） 证券交易所每日正式牌价表是指伦敦国际股票交易所指定的证券编号系统。

Segregated Account（独立账户） 独立账户是指仅有一位客户持股的账户。

Segregation of Funds（资金隔离） 资金隔离是指客户资产的持有独立于会员公司所持的资产。

Selective Marketing（配售） 配售是新股发行时的一种发行形式。

Self Regulating Organisations（简称SRO，自律组织） 自律组织是指由金融服务管理局授予社会地位的组织，使其可以管理金融服务业部门。自律组织的会员资格提供“授权”服务。

SETS（证券交易所电子交易系统） 证券交易所电子交易系统是一种由买卖单驱动的电子交易系统。

Settlement（结算） 结算是指交易业务的合同承诺的履行。

Settlement Date（结算日） 结算日是指以货银对付来清算交易的日期（实际清算日、合约清算日）。

Settlor（委托人） 委托人是指建立信托的人。

17F-5 Regulation（《17F-5条例》） 《17F-5条例》是指为美国共同基金、养老基金和其他管理金融集团提供服务的全球代理银行的法律要求。

Share Futures（股票期货） 股票期货是指基于个人股票的期货。通过以交易所计算的交割结算价的现金收付来完成交割。

Share Option（股票期权） 股票期权是指出售给投资者的可以选择在指定期限内以预先约定价格购买或出售指定公司股票的一种权利。

Shell Company（空壳公司） 空壳公司是指仅在证券交易所上市的名义公司。当建立新业务时为了避免有时漫长而又昂贵的程序时使用的空壳公司。

Shogun Bond（将军债券） 将军债券是指由外国发行人在日本资本市场发行的以除日元外的外币计价的普通债券。

Short（空头） 空头是指衍生品中未结的空头头寸。

Short Coupons（短期息票） 短期息票是指具有短期到期日的债券或票据。

Short Cover（空头补仓） 空头补仓是指购买先前被卖空的证券。这是为了返还先前借入去完成交割的证券。

Short-dated Gilt（短期金边债券） 短期金边债券是指根据伦敦股票交易所规定的在未来7年内被赎回的金边债券（《金融时报》规定至多5年）。

Short Position（空头头寸） 空头头寸是指对并不拥有的证券、商品等的出售。

Short Sale（卖空） 卖空是指卖方预期证券的价格会下跌或者作为套利交易的一部分，出售自己不拥有的证券。

Short Selling（卖空） 卖空是指出售自己并不拥有的股票。

Short-term Security（短期证券） 短期证券通常是指在1年内到期的债务。这是一种极短的投资期限。

Short Termism（短线投资主义） 短线投资主义是指基金经理预期他们投资的股票价格会快速上涨，并且不愿意对公司管理施加影响以改善公司业绩，而是更愿意出售股票以获得利润。

Simple Interest（单利） 单利是指基于在投资的生命周期中不对利息再投资以赚取额外收入的假设去计算利息。

Single Currency Interest Rate Swap（单一货币利率互换） 单一货币利率互换是指利息是以同一货币进行交换的一种利率互换。

Sinking Fund（偿债基金） 分期偿还的贷款中，每笔分期付款都被认为是由两部分组成的，其中每笔分期付款的一部分代表贷款的应付利息，剩余部分代表本金的偿还，这就被称为偿债基金。

Slump（萧条） 萧条是指有灾难性经济影响的过度的长期衰退。

Soft Commodities（软性商品） 软性商品用来描述诸如糖、咖啡和可可等商品，自从伦敦国际金融期货期权交易所合并它的前伦敦商品交易所之后，该类商品就在伦敦国际金融期货期权交易所交易。

Sovereign Debt Securities（主权债务证券） 主权债务证券是指由一国政府发行的债券。

Standardised Portfolio Analysis of Risk（简称**SPAN**，标准化的投资组合风险分析） 标准化的投资组合风险分析是指被不同清算机构用来计算保证金的一种形式。

Speculation（投机） 投机是指由于经销商预期价格会朝有利于他的方向变动而进行的交易，从而实现盈利。

Speculator（投机者） 投机者是指为了潜在的更高的回报而愿意承担风险的交易员。

Sponsored Member（赞助会员） 赞助会员是指名字出现在登记簿上，但是不具有和CREST证券清算系统连接的计算机的这类CREST会员。

Spot Delivery（现货交割） 现货交割是指在起息日2个工作日后进行的货币结算或者交割。

Spot Market（现货市场） 现货市场是指和期货交割相对的即期市场。在外汇的现货市场中，结算比交割早2个工作日。

Spot Month（现货月） 现货月是指期货合约可用的第1个月。

Spot Rate（即期汇率） 即期汇率是指在现货市场的现行价格。

Spread（价差） 价差是指同一证券的出价和要价之间的差值；不同类型或者不同到期日的两个证券的收益或价格之间的差值；在承销过程中，发行人实售价格和投资者支付价格之间的差值；两种价格或者利率之间的差值，被商品交易员当作基准。

也指一种交易策略，交易员买入一个金融工具并卖出另一个，从两者价格差值的变动中获取利润。期货价差是指买入一个期货合约并卖出另一个期货合约；期权价差是指买入一个看涨（或看跌）期权并卖出另一个。

也指在报价中买价和卖价之间的差值。

还指两种价格或利率之间的差值。举例来说，利率互换中固定利率比基准国债收益率高的那部分差值，或者是利率互换中浮动利率比伦敦银行同业拆借利率高或者低的那部分差值。

SPV（特殊目的载体） 特殊目的载体是指公司或基金为特定原因（如私募股权基金）建立的特殊目的载体。

Stag（新股套利者） 新股套利者是指申购新发行股票、企图在二级市场交易开始时出售股票获取利润的人。

Stamp Duty（印花税） 印花税是指在英国购买股票需要缴纳的税款。

Stamp Duty Reserve Tax（UK）（简称**SDRT**，英国印花储蓄税） 英国印花储蓄税是指购买未经认证的英国股票（也就是在CREST证券清算系统持有的股票）时应付的税款。

Standard Settlement Instructions（标准结算指令） 标准结算指令是指和特定交易对手结算的指令，这类指令常紧随特定交易之后，且一旦发生，在每笔交易的时候都不会被重复进行。

Standing Instruction（现行指令） 现行指令是指由股东提供给处理付款或者清算证券交易的代理行的，关于如何投票表决的默认指令（如投票表决所有的管理推荐候选人）。

Standing Order（委托付款） 委托付款是指发送给银行的，让其在指定日期支付定期约定金额的指令。这些指令不能被银行更改。

Stepped（梯式息票） 梯式息票是指在协议的生命周期中，以预先约定的方式上涨或者下跌的息票。

Stock（股票） 股票在某些国家（如美国）用来描述公司的普通股本。在其他国家（如英国），股票可以表示以可变数量而不是固定、指定数量发行的股本，或者它可以是政府贷款。

Stock Dividends（股票股利） 股票股利是指公司支付的以股票而不是现金形式的股息。

Stock Exchange Electronic Trading System（简称**SETS**，证券交易所电子交易系统） 证券交易所电子交易系统是指在伦敦股票交易所下某些股票采用的电子交易系统。

Stockmarket（股票市场） 股票市场用来描述交易证券的市场。举例来说，“今天股票市场的股票收盘价更高”。

Stock Index Futures/Options（股指期货/期权） 股指期货/期权是指基于标的股票指数（比如英国的金融时报100指数、美国的标普500指数，及日本的日经225和300指数等）价值的期货/期权。通过现金收付交易所计算的交割结算价来完成交割。这些也被称为指数。

Stock（or Bond）Power[股票（或债券）转让授权书] 股票（或债券）转让授权书是指在记名股票和债券的背面，或者附在其上的，持有人将他对公司的权益过户给第三方，允许第三方替代原始持有人更改公司登记簿上持有人姓名的一种法律文件。

Stock Split（股票拆分） 股票拆分是指当公司拆分股票的时候，该股票被拆分。

Stop（Order）（证券挂失通知） 证券挂失通知是指残缺的、丢失的或者被偷的实物证券的持有人要求发行人对该证券建立一个“停

止”（转移）命令，注销并置换证券。

Straight Debt（普通债券） 普通债券是指不附有转换成发行人普通股权利的标准债券发行。

Straddle（跨市套利） 跨市套利是指购买一个看涨期权的同时以相同执行价购买一个看跌期权（通常都是以平价期权购买）。

Straight-through Processing（直通式处理） 直通式处理是指从交易员的原始输入（指令）到所有其他的相关领域（包括维持头寸、风险控制、账户、结算和核对）全无人工干预，交易的细节都由计算机传输。

Street Name（行号代名） 行号代名是指以经纪人或者其他名义持有人的名字持有的证券。

Strike Price（执行价格） 执行价格是指每股或每单位的固定价格，以此价格期权传达对标的股份或者单位买入或卖出的权利。

Strike Price/Rate（执行价格/利率） 执行价格/利率是指期权持有人可以坚决要求标的交易被执行的价格或者利率。

Strip（条式策略） 条式策略是指一系列连续利率期货合约或者远期利率协议的买入或出售。

Stripped Bonds（**Strips**）（本息分离债券） 本息分离债券是指利息偿付和票面价值最终偿付的权利彼此分离并且独立交易的债券。该工具于1997年12月被引入金边债券。

Stump Period（树桩时期） 树桩时期通常是指在互换的初期或末期，而不是一般报价的标准期间，所进行的计算周期。

Subcustodian（分托管行） 分托管行是指在其他国家作为托管代理人代表托管行行使职能的银行。

Subscription Price（认购价格） 认购价格是指公司股东在配售新股时享有购买股票的价格，或者当认股权证被执行时的价格，也指在新的基金发行份额或者单位时收取的金额。

Subscriptions（认购） 认购是指主承销商、共同经理人、承销商和销售团队对发行证券的买入委托。

Subsidiary（子公司） 子公司是指至少50%的股份被其他公司持有的公司，参见“控股公司”。

Surrender Value（退保金额） 退保金额是指在到期日之前，人寿保单可以被兑现的金额。

Swap（互换） 互换是指两个借方，其中一个是固定利率借款，另一个是浮动利率借款，彼此之间互换承诺的一种安排。银行可以安排互换并收取费用。

SwapClear（互换清算所） 互换清算所是指针对互换的清算所和中央交易对手。

SwapsWire（互换电子交易系统） 互换电子交易系统是指针对互换的电子交易系统。

Swaption（互换期权） 互换期权是指带有期权的提前约定的互换交易。期权可以是支付方或者是接收方，可以是美式期权或者是欧式期权。

Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications（简称**SWIFT**，环球银行金融电信协会） 环球银行金融电信协会是银行间的安全电子通信网络。

Switching［（投资）转换］ （投资）转换是指将投于单位连结保险的资金从一个基金转到另一个基金的设施。

Syndicate（辛迪加） 辛迪加是指共同承担新证券发行的承销和分配的一组券商。

Tactical Asset Allocation（策略性资产分配） 策略性资产分配是指利用短期市场机会和波动对投资组合的组成进行的临时调整。

Takeover（收购） 收购是指一家公司得到另一家公司超过50%的股份。

Tap Stocks（随市发行的证券） 随市发行的证券是指政府经纪商在发行日后持有的并随时可用的部分金边证券，用来满足市场需求和控制利率、市场价格和流动性。

Trans European Automated Real time Gross Settlement Express Transfer（简称**TARGET**，泛欧实时全额自动清算系统） 泛欧实时全额自动清算系统是指和欧盟国家内对欧元的实时总额结算相连接的系统。

Tax Avoidance（避税） 避税是指纳税人事务的合法安排，以这种方式收到的收入或者利得，可以使其完全逃离税制或者减少纳税义务。避税不是非法的。

Tax Evasion（逃税） 逃税意味着忽略或者隐瞒已经发生的纳税义务。逃税是刑事犯罪。

Tax Exempt Special Savings Account（简称**TESSA**，免税专用储蓄账户） 免税专用储蓄账户是指特定储蓄计划将会产生免个人所得税的利息的方案（现已不可得）。

Tax Haven（避税地） 避税地是指采用税收优惠法律的国际金融中心。

Tax Reclaim（申请退税） 申请退税是指全球托管人或证券持有人为了收回一部分可豁免的扣缴税款，按照地方政府的申请要求进行执行的过程。

TechMark（技术股市场） 技术股市场是指针对技术相关股票的伦敦股票交易所市场。

Telephone Banking（电话银行） 电话银行是指为了避免传统银行带来的限制和延迟而建立的便利银行。

Tender Offer（要约收购） 要约收购是指第三方对特定证券持有人发出的正式购买要约。报纸上的公告会给出详细的提议，有时也会以私人信件的形式传送给每个股东。

Terms（术语/条款） 术语/条款是指新证券发行时所具有的特征：利率、本金和到期日。

Term Assurance（定期寿险） 定期寿险是指如果在指定时间内被保险人死亡，则受益人可收到被投保金额的保险。这类保险不具有储蓄的要素。

Terminal Bonus（期末红利） 期末红利是指在分红保单到期日支付的红利。

Termination Date（到期日） 到期日是指互换的结束日期。

Territorial System of Tax（税收属地制） 税收属地制是指一国仅根据在该国产生的收入而不包括境外收入征收税款的税制。

Thin Market（不活跃市场） 不活跃市场是指交易市场交易稀疏的一段期间，能够影响价格和交易能力。

Thomson Report（汤姆森报告） 汤姆森报告是指由汤姆森金融服务公司运营的、为伦敦股票交易所的国际股票服务的一种电子交易报告系统。

Tick Size（最小报价单位） 最小报价单位是指在合约价格中最小变动的数值。

Tied Agent（专职代理人） 专职代理人是指仅销售一家公司产品（如人寿保单）的个人或者企业，因此他们没有借口对市面上所有可得产品提供独立建议。

Time Deposit（定期存款） 定期存款是指金融机构在固定期限内持有的账户存款，或者与存款人达成协议，存款人仅在提前通知后可以提取存款。

Time Value（时间价值） 时间价值是指期权费超过内在价值的金额。当期权没有内在价值时，期权费全部由时间价值组成。

Tom-Next（隔日交割） 隔日交割是指明天放置于货币市场上的后天偿付的资金。

Tom/Spot Week（隔周交割） 隔周交割是指明天放置于货币市场上的隔周偿付的资金。

Touch（最优价） 最优价是指着眼于所有做市商，在股票市场上股票可得的最优价格。

Tracker Fund（追踪基金） 参见“指数基金”。

Trade Date（交易日） 交易日是指交易达成的日期。

Trade Guarantees（交易担保） 交易担保是指在市场中提供的担保，以确保即使有交易方违约，所有相对的或者单方的净额交易都将被结算。

Traded Option（交易期权） 交易期权是指在交易所交易的期权。

Trader（交易员） 交易员是指以赚取短期收益为目的而进行买卖证券的人。

Trading Permits（交易许可） 交易许可是指由交易所发行的许可，给予证券持有人安排交易员对许可的相关合约逐一交易的权利。

Transfer（转让） 转让是指证券所有权的变动。

Transfer Agent（登记过户代理人） 登记过户代理人是指被基金任命的代理人，由该代理人来维护份额持有人的记录（登记簿），撤销和发送凭证，以及解决由丢失的、损坏的或者被偷的凭证引起的问题。

Transfer Form（转让书） 转让书是指记名证券的持有人在其出售证券时必须签署的文件。当使用簿记转账系统时则不作此要求。

Transparency（透明度） 透明度是指市场及时提供准确价格和数量信息，使参与者得知在交易所执行交易的全部细节的程度。

TRAX（交易确认系统） 交易确认系统是指由国际证券市场协会运营的针对欧元市场的交易确认系统。

Treasury（财政部） 财政部是指负责监管所有金融决策和金融服务部门的政府部门。

Treasury Bill（短期国库券） 短期国库券是指由美国和英国政府发行的到期日少于1年的货币市场工具。

Treasury Bonds（US）（美国长期国库券） 美国长期国库券是指美国政府发行的30年到期的债券。

Treasury Note（中长期国库券） 中长期国库券是指1～10年到期的以固定利率计息的政府债券。

Treasury Notes（US）（美国中长期国库券） 美国中长期国库券是指美国政府发行的2年、3年、5年和7年到期的债券。

Tri-party Repo（三方回购） 三方回购是指利用中介托管人来监管证券和现金交割的回购。

Triple A-Rating（简称**AAA**，**AAA**评级） AAA评级是指债券或公司的最高信用评级——其违约风险（或不偿付风险）是可忽略不计的。

Trust（信托） 信托是指一方受托人代表一个及以上个人受益人持有财产（信托财产）的法律安排。

Trust Property（信托财产） 信托财产是指由委托人放置于信托的财产。

Trustee（受托人） 受托人是指被任命来监管特定基金管理的人。他们负责确保基金被合理管理，投资者利益被保护，以及所有相关法律法规都被遵从。

Turn（倒手买卖/证券交易） 参见“利差”。

Turnaround（倒手买卖） 倒手买卖是指买卖的证券在同一天结算。

Turnaround Time（倒手买卖时间） 倒手买卖时间是指结算一笔倒手买卖交易所需要的时间。

Two-way Price（双向报价） 双向报价是指做市商对股票同时报价，较低的价格指的是他愿意买入的价格，较高的价格指的是他愿意卖出的价格。

Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities（简称**UCITS**，可转让证券集合投资计划） 可转让证券集

合投资计划是指一种欧盟指令，负责可转让证券的集合投资。

Uncovered Dividends（无利润支撑的股利）　无利润支撑的股利是指不从利润中支付的股利，因此机构不得不清算资产来进行（股利）支付。

Underlying Asset（标的资产）　标的资产是指由此而衍生出期货或期权价格的资产。

Undersubscribed（认购不足）　认购不足是指人们认购申请的份额远少于新发行证券发行量的情况。

Underwrite（承销）　承销是指承担商业项目的经济责任，签署并发行保单，由此承担法律责任。

Underwriter（承销商）　承销商作为辛迪加的一部分，是指从发行人处购买新发行证券，并分配给投资者的交易商。

Underwriters（承销机构）　承销机构是指如果新发行证券认购不足，则同意承担剩余份额的机构。他们会收取一定的承销费。

Unit Investment Trust（单位投资信托）　单位投资信托是指被小型投资者用来分散投资风险的一种封闭式基金。

Unit-linked Policy（投资连结保险）　投资连结保险是指投资单位基金的定期人寿保单或者终身人寿保单，保单的价值就是购买单位的价值。

Unit Trust（单位信托基金）　单位信托基金是指从多个投资者处募集资金并代表投资者集合投资的基金。每个基金拥有一个单位（或者单位的数量），该单位的价值取决于信托拥有的项目价值。它依照英国的《信托法》而不是《公司法》建立。

Unrealised Profit（未实现利润）　未实现利润是指由资产价值上涨，而不是由销售带来的利润。

Up-and-in Option（上涨生效期权）　上涨生效期权是指当触发水平高于初始标的利率的触碰生效期权。参见“下跌生效期权”“上涨失效期权”“下跌失效期权”。

Up-and-out Option（上涨失效期权） 上涨失效期权是指当触发水平高于初始标的利率的触碰失效期权。参见“上涨生效期权”“下跌生效期权”“下跌失效期权”。

Value Added Tax（增值税） 增值税是一种消费税类型。

Value at Risk（简称VaR，风险价值） 风险价值是指在给定周期内，对于给定的置信水平下，银行预计损失的最大金额。

Variation Margin（变动保证金） 变动保证金是指每天对交易所交易产品重新估值的过程。它是当前收盘价和前一日收盘价的差值。每天结算机构都进行实质性地支付或者收取保证金，因此通常也被认为是逐日盯市的保证金制度。

Venture Capital（风险资本） 风险资本是指用来支持或者杠杆收购未上市公司的资金。

Venture Capital Trusts（风险投资信托） 风险投资信托是指为鼓励投资中小型企业而建立起来的信托，通过投资一系列公司以减少些许风险。

Vestima（基金登记结算系统） 基金登记结算系统是指由明讯银行提供的投资基金结算服务。

Volatility（波动率） 波动率是指和平均价格均值比较的标的价格的分散度。

Vostro（来账） 来账是指在银行以本国货币持有的其他银行的账户。

Wall Street（华尔街） 华尔街用来描述位于华尔街拐角处的纽约股票交易所周边的金融中心。这就和伦敦的金融城一样知名。

Warrants（认股权证） 认股权证是指生命周期通常超过1年的，可以在交易所上市的期权。

Warrant Agent（权证代理） 权证代理是指发行人任命的，作为发行公司和（实物）权证持有人之间的中介，在后者想要执行权证时，与发行人和权证持有人相互作用的银行。

Wealth Tax（财富税） 财富税是指在个人一生中对个人财富征收的税款。

Weekly Official Intelligence（简称WOI，每周官方情报） 每周官方情报是指伦敦股票交易所发布的每周出版物，（除了其他事项外）提供在这周公司公告的总结。

White Knight（白骑士） 白骑士是指在收购时的优先竞标人，因为其他可选候选人可能会对公司不利，如造成管理变动或公司解体。

Whole Life Insurance（终身寿险） 终身寿险是指只有在被保险人死亡时才能支付保险金的保单。

With-profits Policy（分红保单） 分红保单是指通过正常红利和期末红利的分配，参与到人寿保险公司投资业绩的定期人寿保险单或者终身人寿保单。

Withholding Tax（预扣税） 预扣税是指在证券业，政府税务部门就支付的股息和利息征收的税款。

World Bank（世界银行） 世界银行是指在1944年《布雷顿森林协议》后和国际货币基金组织一起成立的"幸存者"。官方来说，它作为国际复兴开发银行，其目的在于通过利用成员国的帮助对贫困国进行借款或者担保贷款。

Writer（期权卖方） 期权卖方是指卖出未结衍生品合约，并有义务进行交割或者在买方的执行通知下完成交割的人。

Yankee Bond（扬基债券） 扬基债券是指由非美国发行人在美国发行的以美元计价的债券。

Yield（收益率） 收益率是指以百分数表示的内部回报率。

Yield Curve（收益率曲线） 对于那些将投资者暴露于相同违约风险的证券来说，收益率曲线表明了在既定时间点下收益率和现时年期的关系。收益率曲线通常是使用不同到期日的政府债券收益率绘制而成的。

Yield to Maturity（到期收益率） 到期收益率是指考虑了利息支

付和投资者关于证券的资本利得或损失后，该债务证券持有到期时的回报率。

Zero Coupon Bond（零息债券） 零息债券是指没有息票但是发行价格大幅低于票面本金的债券，因此在贷款的生命周期中只有本金是应计的，而其收益可与生息的金融工具相比拟。

---

1. 全球债券是指在全世界的主要国际金融市场（主要是美、日、欧）上同时发行，并在全球多个证券交易所上市，进行24小时交易的债券。——译者注
2. 全球（债券）凭证是指为了协调全球债券的发行与某些国家的国内规则发生的冲突，使全球债券可以在全球自由交易而设计的凭证。——译者注

参考网站和补充阅读材料

参考网站

www. aima. org	另类投资管理协会
www. bis. org	国际清算银行
www. clearstream. com	明讯银行
www. clsbank. com	持续联系结算银行（CLS Bank）
www. dscportfolio. com	衍生品和证券咨询有限公司
www. euroclear. com	欧洲清算系统
www. euronext. com	泛欧交易所
www. fsa. gov. uk	英国金融服务管理局
www. fundadmin. com	基金行政管理
www. ici. org	美国投资公司协会
www. indiavca. org	印度风险投资协会
www. investopedia. com	投资百科
www. isda. com	国际互换和衍生品协会
www. isma. co. uk	国际证券市场协会
www. issanet. org	国际证券服务协会
www. jerseyfinance. je	泽西岛金融在线
www. londonstockexchange. com	伦敦证券交易所
www. sec. gov	美国证券交易委员会
www. sii. org. uk	英国证券投资协会

图书

- 《理解金融市场》（*Understanding the Financial Markets*）。
- 《运营职能的管理技术》（*Managing Technology in the Operations Function*）。
- 《清算，结算和托管》（*Clearing, Settlement and Custody*）。

- 《控制程序和风险》（*Controls Procedures and Risk*）。
- 《衍生品的清算和结算》（*Clearing and Settlement of Derivatives*）。
- 《运营风险》（*Operations Risk*）。以上由爱思唯尔（Elsevier）出版社出版。
- 《掌握资金运作》（*Mastering Treasury Operations*）。
- 《认识外汇和货币期权》（*Understanding Foreign Exchange and Currency Options*）。以上由《金融时报》普伦蒂斯·霍尔（FT Prentice Hall）出版社出版。
- 《全球运营管理》（*Global Operations Management*）。
- 《先进的全球运营管理》（*Advanced Global Operations Management*）。以上由威利（Wiley）出版社出版。

visUlearn™光盘系列

- 《股票和债券》（*Equities & Bonds*）。
- 《衍生品和商品》（*Derivatives & Commodities*）。
- 《业务操作——清算，结算和托管》（*Operations-Clearing, Settlement & Custody*）。
- 《金融服务行业概览》（*An Overview of the Financial Services Industry*）。

期刊

- 《欧洲基金》（*Funds Europe*）——由欧洲基金有限公司出版（Funds Europe Ltd）。
- 《国际投资组合》（*Portfolio International*）——由新闻探索专家传媒有限公司（Newsquest Specialist Media Ltd）出版（网址：www.portfolio-international.com）。

附录1

开放式投资公司或零售基金/信托与对冲基金在很多方面都不同。需要被强调的主要差异领域是：

•投资者类型。

•包括业绩报酬在内的费用和收费。

•使用的投资策略和产品。

•风险水平。

•定价。

•出售份额的能力（流动性）。

•管理监督。

例如在大多数司法管辖区，零售基金是所有基金之中受最严格管制的金融产品。它们受制于许多要求，目的在于确保它们是出于投资者的最佳利益而被运作的。相比之下，对冲基金是私募基金，虽然仍是集合投资，但受制于较少的管理监督。

然而，这种情况正在改变，例如美国证券交易委员会于2004年在美国采取了新规则，要求对冲基金顾问根据1940年《投资顾问法》（the Investment Advisers Act of 1940）向美国证券交易委员会登记。

1.监管差异

零售基金

投资公司、共同基金和单位信托基金有义务向地方监管机构登记，例如英国的金融服务管理局和美国的证券交易委员会。

这意味着这些基金被授权对公众投资者和其他人进行销售，并因此受制于严格的管理监督。事实上，认可单位信托或基金的结构和运营的每个方面都会受到多方面法律的严格管理。举例来说，这些法律有英国的《金融服务与市场法案》和美国1933年《证券法》（the Securities Act of 1933）、1934年《证券交易法》（the Securities Exchange Act of 1934）、1940年《投资公司法》和《投资顾问法》。

其中，监管涉及的领域包括：

●分散投资（至少投资几种不同发行人发行的不同产品，从而降低基金损失其全部价值的风险）。

●董事（所有人/发起人）、经理、行政管理人、受托人的构成和职责（在美国75%的基金董事和基金董事长必须独立于投资管理）。注

●市场和销售。

●收益分配。

●资产净值发布。

●与投资者的沟通。

●基金份额的购买和销售程序。

对冲基金

如上文所述，对冲基金是私人的集合投资，受制于由对冲基金发起人和投资者订立的投资协议或类似文件的条款。

如今，根据《投资顾问法》在美国引入的对冲基金，受制于很多和零售基金一样的要求，包括向美国证券交易委员会登记；指定首席合规官；执行防止滥用非公开客户信息的政策，以确保出于客户的最佳利益来选择客户证券；实施道德规范。在美国，对冲基金被要求在2006年2月以前完成遵守所有的这些要求。

2.费用

在大多数国家，有不同的法律法规适用于投资经理被外包时，基金管理公司和经理如何补偿他们的工作和服务。

基本上这围绕着基金可以被收取多少费用和管理公司/经理可以从中抽取多少费用。

正如法律要求的，基金通常被要求在每个《招股说明书》或计划安排的费用表中披露费用和收费的细节。费用细节以标准化的格式展示，使投资者可以轻易了解并且可以和不同的基金比较费率。

对冲基金

关于对冲基金经理可以向其投资者收取多少费用没有任何限制。通常，对冲基金经理基于基金资产的百分比收取费用和业绩报酬，有些也存在前端或者初始费用（Front-end or Initial Charges）。

3.投资策略和应用

大多数零售基金和信托在对其投资组合的证券价值使用杠杆或借贷权利上存在限制。许多监管机构要求从事于特定投资技术（包括使用期权、期货、远期合约和卖空）的基金“轧平”它们的头寸。这些要求已经完全限制了零售基金在其投资组合中可使用的杠杆作用。

然而，对于对冲基金来说，在对冲基金管理中使用杠杆和其他高风险的投资策略是很常见的。对冲基金最初被设计用来投资于股票，并使用杠杆和卖空以“对冲”投资组合对股票市场走势的风险敞口。然而，如今对冲基金顾问可以使用各种各样的投资策略和技术。很多是非常积极的证券交易者，他们对投资组合中持有的资产、投资目标和策略按比例地创建更大的和更频繁的变动。

4.定价和流动性

总体来说，零售基金和认可单位信托被要求基于现成的市场价值和

其他公允价值的市场报价（这由董事会本着诚信善意的原则来决定），每日为其投资组合估值，并为其证券定价。同样，基金/信托必须能够为投资者提供关于他们投资价值的及时信息。每日定价被设计来确保新的投资和赎回以准确的价格进行。而且，法律要求零售基金允许份额持有人随时赎回他们的份额。

就对冲基金而言，没有特殊的规则管理对冲基金的定价和投资组合的估值频率。对冲基金投资者可能无法在任何特定的时间确定他们投资的价值，虽然当对冲基金被零售基金或对冲基金中的基金投资时，要求对冲基金进行每日估值，以便它的投资基金可以准确估算其投资组合的价值。

5.投资者类型

共同基金

只要在基金公司或信托持有户头拥有最低投资额，即可对零售基金或单位信托基金进行投资。开户之后，通常不要求最小追加投资。此外，虽然有些投资者会进行一大笔投资，但许多基金投资者会定期向基金或单位信托基金投入相对少量的资金作为长期投资策略的一部分。

对冲基金

投资者必须满足“合格身份”（Qualifying Status），通常这意味着对冲基金投资者被要求具有100万美元或更多的最低投资额，或者出具拥有大量财富的证明。

基金行政管理人/登记过户代理人负责确保申请对冲基金份额的投资者满足适用于基金的监管要求。

---

1. 资料来源：美国投资公司协会。

附录2

欧洲证券监管委员会



参考：CESR/05-484

欧洲证券监管委员会关于可转让证券集合投资计划指令章节VIII通知程序对监管者的指引

咨询文件

2005年10月

内容提要

背景

1985年可转让证券集合投资计划（简称UCITS）指令（85/611/EEC）为投资基金引入“护照”机制（相当于经营执照），由指令协调一致。该护照建立在相互认可的基础上，即母国授权的UCITS单位可以在其他成员国进行出售，仅受制于指令条款46提出的通知程序。

UCITS指令要求东道国监管当局承认母国监管当局对UCITS的授

权。条款46的通知程序不包含东道国监管当局对该UCITS是否符合管理授权为UCITS的条款的核实。然而，UCITS指令章节VIII的确预见了东道国在核查UCITS销售安排的剩余权利，并要求UCITS向东道国提交一些文件——以东道国可接受的语言。UCITS在完成这类申请的两个月后可以在东道国开始出售基金单位，除非东道国就该UCITS与东道国法律的那些剩余权利条款、可适用的监管和行政管理条款不一致提出合理意见。

UCITS被广泛使用。超过29000份跨境通知已被登记备案，这些跨境基金在许多东道国市场成功地运营。然而在一些情况下，通知程序的日常运营是复杂且不确定的。这些不确定也造成了合规成本和不必要的延误。

对于迄今为止在跨境基础上没有大量欺诈和不当销售的欧洲市场来说，这些成本和延误是重要的摩擦源头。因此，从实际和法律的角度而言，尽一切可能加速UCITS护照的顺利运行是十分重要的。这就是欧洲证券监管委员会成员决定，在已经完成明显有助于通知过程的UCITSIII指令过渡条款的工作之后，欧洲证券监管委员会投资管理专家组仍将在这一领域进行额外工作的原因，其目的在于为UCITS指令的通知要求建立一致的标准。2004年7月欧洲证券监管委员会在投资基金绿皮书中已经强调了这方面进程的重要性。

这项工作发生在20多年来不同国家在执行UCITS法律条款的实践过程中具有分歧的背景下——因指令内容的模棱两可而被容忍。部分这些差异是在国家法律中明文规定的。此外，仍然存在影响通知程序但是还没有被协调一致的国家法律领域，诸如事务管理法。国家法律中的这些差异阻碍了通知程序用单一方法进行快速校正。

必须在欧洲证券监管委员会目前正在从事的UCITS“合格资产”的背景下看待这项通知程序工作。被通知可销售的产品确实是UCITS合规的这一信心有助于加速通知要求的流水线操作。因此，为了获取功能齐全的UCITS欧洲护照，同时进行“合格资产”的说明工作也很重要。

目的

这份文件就指令条款46提出的通知程序关于东道国行政管理的通用方法提出建议。提议的安排试图为通知过程带来更大的透明度和确定性。提议旨在避免通知程序的不确定性和延期。为达到这一点，除其他

事项外，东道国监管当局应该就UCITS是否符合指令条款44（1）和条款45下适用的任何东道国法律，交流有依据的和可证实的顾虑。提议也将通用方法正式纳入必须在通知程序背景下被提交的文档中，以阐明伞型基金下子基金的操作。

由于国家法律或法规应用的限制，一些快速处理的提议无法被所有东道国监管当局保证。然而，所有监管当局普遍承诺在可能的情况下加速处理通知。

这份来自欧洲证券监管委员会的咨询文件就UCITS通知程序的提议指引向所有的利益相关方寻求意见。需要强调的是欧洲证券监管委员会简化通知程序的任何提议都必须与当前UCITS指令的条款，包括给东道国监管当局的权限相一致。

咨询时间

该咨询截至2006年1月27日。关于该咨询文件的反馈应该发送至欧洲证券监管委员会网站（www.cesr-eu.org）的“咨询”板块下。

引言

1.欧洲证券监管委员会邀请受访者对关于UCITS通知程序提议指引的这份咨询文件做出回应。这份咨询文件的受访者可以在欧洲证券监管委员会网站（www.cesr-eu.org）“咨询”板块下直接粘贴他们的评论。

2.这份文件旨在接收对其内容和在文件中包含的特定问题做出的回应。欧洲证券监管委员会已经列入一些问题，来强调受访者的观点将特别有助于的这些领域。当然，欧洲证券监管委员会提议指引的所有方面都欢迎评论，但是如果要求对内容做出改变，则任何附有实际举例来说明提议影响的论证将是十分有用的。欧洲证券监管委员会也欢迎特定的草稿提议。

背景

3.1985年UCITS指令（85/611/EEC）为投资基金引入“护照”机制（相当于经营执照），由指令协调一致。该护照建立在相互认可的基础上。它允许母国授权的UCITS单位，只要满足指令条款46的通知要求，即可以在其他成员国进行出售，而不用向那些东道国寻求授权。该条款在2001年修订的UCITS指令（2001/107/EC）中仅稍做修改，同时指令添加了新的关于管理公司“护照”的要求。

4.资产管理专家组（以下简称“专家组”）2004年为欧盟委员会评估了欧洲对投资管理监管的状态。在2004年5月它的最后报告中，投资基金要在每个东道国内分别登记的这一要求被认为是跨境基金高效分配的主要障碍。通知程序已被发展为实际意义上的登记程序，这可能是非常耗时的，并有可能为UCITS，甚至最终为投资者带来显著的额外成本。各个市场对必须要提交文件的要求都不相同。专家组认为当前的系统应该被一种简单的通知程序代替。作为第一步，专家组建议和欧盟委员会合作的欧洲证券监管委员会应该为UCITS指令的登记要求建立一致的标准，以简化登记过程。

5.经欧洲证券监管委员会批准的对欧洲证券监管委员会投资管理专家组的委托书（参考：CESR/04-160）发布于2004年6月9日。根据委托书，在已经对通知过程取得显著效果的UCITSIII指令过渡条款所做的工作之后，专家组仍将在该领域进行额外的工作，为UCITS指令的通知要求建立一致的标准，以简化登记过程。欧洲证券监管委员会对通知程序的指引也已被包含在针对加强欧盟投资基金框架的委员会绿皮书的优先行动清单内，发布于2005年7月14日。

6.欧洲证券监管委员会在2004年6月9日就委托书发布了“呼吁证据”（Call for Evidence，参考：CESR/04-267b），要求所有的利益相关方就欧洲证券监管委员会在针对投资管理的未来工作中应该考虑提交什么意见。欧洲证券监管委员会收到13份意见书，这些意见书可以在欧洲证券监管委员会的网站上查看。简化通知要求被许多“呼吁证据”的受访者认为是首要的问题。过程的标准化和精简被认为为UCITS的跨境分配提供了显著好处。此外，应注意避免引进管理公司“护照”及任何相关的登记职责，该职责会消除在基金登记领域获得的效率提高。欧洲证券监管委员会被要求在早期就所有成员国共享的标准要求和格式达成一致，以避免管理公司的登记要求在相关过程中发生变化。

指引目标

7.欧洲证券监管委员会提议起草可以加速UCITS通知程序实践一致性的指引。欧洲证券监管委员会的目的在于发展容易理解和使用的操作指引，同时为投资者保护和单一欧洲投资基金市场的发展及竞争力提供高效且适当的响应。指引旨在提高监督实践的趋同性、确定性和透明度。

8.这些指引的主要目的可以总结为如下两点：

（1）针对打算在非母国成员国出售单位的UCITS，避免程序和必要文件有关的不确定性。

（2）针对想要在非母国成员国保持销售授权的UCITS，避免程序和必要文件有关的不确定性。

9.这些指引被用于协调影响通知程序的关键点，而不是所有相关的细节，应时刻记住建立的程序和想达到的目标之间的合理性。

10.指引的详细阐述不仅为这些横跨欧盟的监督问题加速达成一致的方法，还通过先前的公开咨询，确保市场参与者和终端用户的意见被充分考虑。

11.欧洲证券监管委员会的工作成果将被反映在通用指引中，该指引并不构成欧盟立法。欧洲证券监管委员会会员将在自愿的基础上在日常监管实践中引用这些指引。

12.在任何情况下，欧洲证券监管委员会的指引都不会损害委员会作为条约守护者的职责。

13.这些指引的准备由投资管理专家组执行。该专家组由意大利证券监管机构（简称CONSOB）的主席兰贝托·卡迪亚（Lamberto Cardia）先生主持，由欧洲证券监管委员会秘书处的亚尔科·西里尔（Jarkko Syyril□）先生支持。专家组就这个问题成立了一个工作小组，与来自德国金融监管局（BaFin）的托马斯·诺依曼（Thomas Neumann）先生合作。由16位市场从业者和消费者代表组成的投资管理咨询工作组对专家组进行协助。

参考资料

14.欧洲证券监管委员会已发布的和这份咨询文件相关的文件如下所示：

（1）欧洲证券监管委员会开始从事于投资管理的议程（CESR/04-267b）。

（2）对投资管理专家组的委托书（CESR/04-160）。

（3）和修订UCITS指令过渡条款有关的欧洲证券监管委员会对监管者的指引（2001/107/EC和2001/108/EC、CESR/04-434b）。

纲要草案

定义

1.在这份咨询文件中，提及的“指令”是指在1985年12月20日理事会发布的关于协调UCITS有关的法律、法规和行政管理规定的指令85/611/EEC（除非文中另有所指），随后修正。

2.在这份咨询文件中，将使用术语在指令中被赋予的含义作为术语的定义。

总体保留

欧洲证券监管委员会成员致力于按照这些指引行事以简化UCITS的通知程序。纲要草案包含就如何在实践中处理和通知程序相关的问题以及如何加速指令可实现的应用等多方面的提议。

然而，鉴于欧洲证券监管委员会成员承诺执行这些指引，因此修订他们的国家法律规定可能是必要的。在许多成员国，可能还需要一个正式的立法程序。因此，在那些情况下，对执行指引的欧洲证券监管委员会成员来说，过渡期将是必要的。这种总体保留对引言第11点不构成损害。

程序

3.UCITS指令章节VIII适用于在非母国成员国出售UCITS单位。如果UCITS打算在非母国成员国出售单位，它首先必须要提前通知其他成员国的主管当局。

4.根据UCITS指令，如果销售安排不符合指令条款44（1）和条款45的规定，东道国监管当局的能力仅限于拒绝他国UCITS在其领土上销售。欧洲证券监管委员会成员同意，根据指令，其他理由（例如那些就UCITS是否遵守指令而产生的具有分歧的解释）不可以被用作拒绝UCITS在本国领土上进行销售的理由。换言之，如果销售安排符合指令条款44（1）和条款45的规定，那么UCITS“护照”必须被尊重。

5.指令没有为处理这类问题提供工具。特别是根据条款46提出的通知程序，这些问题无法被处理。因此，可能需要寻找其他的解决方案。

在该背景下，欧洲证券监管委员会调解工作组被委托为通用的欧洲证券监管委员会调解机制提交议案，这些工作成果值得期待。这种调解机制的目的在于为母国和东道国监管当局的争端加速发展快捷、高效且均衡的解决方案，从而加速指令和这些指引的趋同，以及公平的实现与应用。

6.关于通知程序的协调部分，欧洲证券监管委员会建议UCITS使用一份标准的通知信。这封信的草稿模板附在这些指引之后（附件2）。作为通知程序的一部分，这份通知信的标准欧洲模板将有益于加速通知程序，并为东道国提供处理通知的必要信息的总结。

7.和在这些指引提及的通知程序要求的所有其他文件和信息一样，通知信也要求以电子方式提交，例如通过传真或电子邮件（如果这是被东道国的法律所允许的）。作为最佳做法，欧洲证券监管委员会成员同意加速文件的电子申报，只要它考虑到国家法律框架和欧洲证券监管委员会会员可获得的信息技术资源。

（一）两个月期限

8.向东道国主管当局递交所需的信息和文件来完成通知程序的两个月后，投资公司或管理公司可以开始在东道国内出售UCITS单位。然而，这对涉及管理公司“护照”的指令条款6a和条款6b不构成损害。目前欧洲证券监管委员会已经在处理“产品护照”程序，显然这对市场来说是最急切的问题。仅在涉及证明和通知信（附件1和2）中应用条款6b（5）所规定的必要信息时才涉及管理公司“护照”。正如附件1的注释说明的，在“产品通知”过程中提供的和管理公司有关的必要信息使单独的管理公司通知程序变得没有必要。

- 开始两个月期限

9.如果东道国主管当局收到了完整的通知，则开始计时两个月期限。如果通知是不完整的，那么两个月期限并没有开始。

10.如果东道国主管当局已经收到在指令和这些指引包括它的附件中规定的所有信息和文件，那么通知是完整的。除了那些在指令中或在东道国法律可适用的条款中规定的变动之外，文件的内容和已经向母国监管当局提交的文件相比不可以有任何删减。这种情况将在通知信中由UCITS证实。

11.如果通知是不完整的，东道国主管当局应该立即通知UCITS它的不完整性以及缺失的信息和文件，且无论如何应在收到通知信的日期起一个月内完成。

12.东道国可能在本国法律中规定，在收到修订原始通知材料的要求后，UCITS必须按东道国监管当局的要求在规定的时间期限内向当局提交缺失的文件和信息。这样做可以避免通知过程由于UCITS未提供必需的附加信息而造成的长期（比如一年）未结案。这项要求的目的在于引导监管当局将资源用于那些仍在“活跃阶段”的申请。

13.在国家立法或自愿的前提下，东道国也可以在一个月内确认收到完整通知的日期，并告知UCITS两个月期限的开始日期。

问题1：你认为以这种方式处理两个月期限的开始是否可行？

●缩短两个月期限

14.两个月是东道国主管当局检查通知可用的最长期限。

15.两个月期限可以被缩短。欧洲证券监管委员会会员同意，如果东道国国家法律允许，主管当局可以在检查通知后告知UCITS，它可以立即开始在东道国销售，即使还不满两个月期限。欧洲证券监管委员会会员承诺尽最大努力采取可以加速通知过程的工作程序。

●管理两个月期限

16.指令条款46（2）规定，UCITS可以在递交必需的信息和文件的两个月后开始出售它的单位，除非东道国监管当局做出合理决定，认为该UCITS的销售安排不符合条款44（1）和条款45。

17.然而，指令没有对所谓的“合理决定”进行特意说明。关于合理决定的发布程序由国家法律管制。事实上，成员国执行该条款的方式已经导致了不确定性。因此，欧洲证券监管委员会就实践中使用合理决定的通用方法已经达成一致。

18.提议旨在就东道国监管当局对充分信息的需求和UCITS开展销售的愿望之间达成平衡。因此，该通用方法既不能允许UCITS通过推迟递交必要的额外信息来缩短东道国监管当局可用的审查时间（举例来说，在两个月期限的最后时刻向东道国监管当局递交额外信息），也不能允许东道国不正当地推迟UCITS的销售。

19.如上所述，东道国主管当局在收到完整的通知后有两个月的时间来检查通知的内容。在这两个月内，如果东道国监管当局认为提交的文件/信息表明UCITS的销售安排不符合指令条款44（1）和条款45，则必须通知UCITS。

20.在这两个月内，根据指令条款44（1）和条款45规定的东道国剩余权利，东道国监管当局可以要求UCITS对相关信息进行说明。东道国监管当局提议的这种非正式交流不对UCITS在两个月期限后开展销售的权利构成损害。换言之，除非东道国主管当局向UCITS提出正式沟通，UCITS可以在两个月期限后开展销售。

21.根据实践经验，欧洲证券监管委员会成员有时会面临如下处境：根据他们对提交文件的检查，认为UCITS的销售安排不符合指令条款44（1）和条款45。在这种情况下，有理由使用合理决定。

22.当UCITS的销售安排不符合指令条款44（1）和条款45，但监管当局从申请者的角度可以预期其改进并符合条款，那么应该采用如下更循序渐进的方法。

23.东道国监管当局可以通过书面程序以一种正式且积极的沟通方式告知UCITS，有令人信服的论点认为存在合理决定拒绝UCITS开展销售，除非UCITS向东道国监管当局提供那些明确要求的必要信息。

24.考虑到UCITS立即开展销售存在商业利益，因此通常它将尽可能快地提供必需的信息。当东道国监管当局要求额外的信息，并收到必需的信息后，应在两个月期限的剩余时间内完成对通知的检查。如果通知仍旧不符合条款44（1）和条款45的要求，东道国监管当局将在两个月期限的剩余时间内正式做出合理决定，拒绝UCITS开展销售。

25.将这种方法应用到下面的例子将意味着如下情况：

（1）东道国监管当局收到完整的通知文件：7月7日。

（2）检查是否符合指令条款44（1）和条款45的通知程序，两个月期限的常规到期：9月7日。

（3）东道国监管当局以一种正式且积极的沟通方式告知UCITS不符合条款44（1）和条款45：在这种情况下是8月12日（也就是直至9月7

日两个月期限的常规到期的剩余时间26天）。

（4）东道国监管当局收到按照要求的所需信息：在这种情况下是8月26日（也就是开始两个月期限的剩余时间26天）。

（5）两个月期限的到期：8月26日＋26天＝9月21日（这也等同于在两个月期限的常规到期9月7日＋14天，14天就是申请者提交所需信息花费的时间）。

（6）任何情况下的截止日期对东道国监管当局缩短两个月期限的可能性不构成损害（如果这是被东道国国家法律允许的）。

问题**2**：你认为建议的方法可行吗？

（二）文件证明

26.由母国监管当局批准或登记备案(注)的，附属于通知信的必要文件的最新版本（参见附件2）必须发送给东道国监管当局。

27.在母国监管当局根据指令条款46签发证明文件后，欧洲证券监管委员会就如何提供证据证明发送给东道国监管当局的文件是最新版本的已经讨论了不同的方法。该讨论和指令条款4（4）、条款30和条款32的修订以及正在进行的程序特别相关，这些条款规定了基金规则仅可以在主管当局的批示下被修订，以及UCITS必须向主管当局发送它的简化版和完整版的《招股说明书》，以及任何最新的修订，以保持文件的实时更新。另一方面，根据指令条款46，一旦母国监管当局签发证明文件，且在不损害指令条款44（1）和条款45的前提下，东道国监管当局无权对文件是否符合指令做进一步的质量检查。在这种情况下，为了符合指令条款4（4）、条款30和条款32，发送给东道国监管当局的文件可能与UCITS发送给它母国监管当局的文件不符。因此，文件可以在东道国投资者之间流通，既不用母国也不用东道国主管当局登记备案或批准。

28.目前，许多成员国要求和UCITS通知程序相关的文件证明。这样做是为了确保提供给东道国监管当局的文件是由母国监管当局最新批准或登记备案的。

29.为了简化这方面的监督实践，欧洲证券监管委员会成员同意，东道国监管当局可以要求简化版《招股说明书》的证明。欧洲证券监管委

员会成员同意这样的证明对其他文件不是必要的。对投资者来说，简化版《招股说明书》被认为是和基金有关的最重要文件，是做出充分了解投资决策的重要工具，由修订的UCITS指令管制。的确，简化版《招股说明书》是在东道国进行UCITS销售的重要文件。因此，简化版《招股说明书》和它适当的翻译对在东道国境内进行UCITS销售的监督来说是相关的。东道国监管当局确认哪份简化版《招股说明书》是最新版本是十分重要的。

30.不是所有东道国监管当局都认为特别证明是必要的，因此UCITS仅需要向那些明确要求的成员国监管当局提供经认证的简化版《招股说明书》。为了达到对UCITS要求的透明度，这些司法管辖区应该在它们的网站上表明要求，如附件3所示的国家市场规则要求。

31.欧洲证券监管委员会成员同意，如果UCITS的简化版《招股说明书》在母国监管当局的官网上发布，则母国监管当局不需要提供进一步的确认措施，因为在那种情况下，当东道国监管当局需要了解最新版本的文件时，它可以从网站上直接获取文件。

32.作为母国/东道国的监管当局，欧洲证券监管委员会成员致力于密切合作，并在可能的情况下，向东道国监管当局及时提供他们要求的必要信息，并根据条款50（1）和条款52加速监管系统的正常运行。

33.欧洲证券监管委员会也对使用海牙认证（Hague-Apostille）作为文件证明手段时可能的好处进行讨论，最后推论这是不必要的。因此，欧洲证券监管委员会成员同意，不要求使用海牙认证作为文件的证明。

问题**3**：你认为建议的方法可行吗？

（三）翻译

34.根据指令条款46，UCITS的通知以及它必须提交的文件必须是原始语言和翻译成的东道国官方语言（或其中一种官方语言）。

35.既然文件被分发给投资者，只有一份正确的翻译才能确保那些必须向东道国投资者提供的信息被真实传递。然而，这既不是东道国主管当局的任务，也不可能检查翻译件是否与原始版本相一致。因此，翻译件首先应该是对母国监管当局批准或登记备案的最新原始语言版本的文

字直译。翻译必须是正确的，且必须是可以理解的，不应该包含重大错误、遗漏或是误导性的表达。在翻译件中对内容的补充、修订、省略或者其他变动仅允许在指令和东道国法律适用条款中规定的变动范围内进行。

36.为投资者提供准确、充分和清晰的信息是指令规定的投资者保护的核心要素之一。

37.根据条款47（2），东道国主管当局也可以批准使用非官方语言的其他语言。为了达到UCITS语言要求的透明度，欧洲证券监管委员会成员将在他们的网站上对这些要求提供信息（参见附件3）。

问题4：你认为建议的方法是否合适？

（四）伞型基金

38.虽然伞型基金在市场实践以及在UCITS指令下的监督实践中被普遍认可，但是指令没有进一步解决其处理方式。有所改善的是，欧洲证券监管委员会成员同意在伞型基金下的所有子基金必须遵守UCITS指令。虽然如此，伞型基金下的子基金有时就在东道国的销售安排而言彼此之间也不相同（如分配渠道）。

39.针对和通知程序相关的伞型基金的特征，成员国就其处理方式已制定了不同的方法。

●部分子基金的市场销售

40.如指令条款46所述，如果UCITS打算在东道国销售它的单位，它必须要告知东道国监管当局。然而，指令没有定义“销售”这一术语，特别是在应用指令条款46时可以如何解释该术语。因此，从指令的角度来说，UCITS或伞型UCITS的子基金可以在成员国进行销售的时间并不确定，所以在开始销售前，必须通过通知程序告知东道国主管当局。

41.鉴于指令没有定义“销售”，成员国在各自的国家法律中提供了自己对“销售”的定义。销售的范围在狭义的理解上和在广义的理解上有所不同。特别是关于在东道国发布和提供的伞型UCITS的完整版《招股说明书》或其他文件，包括所有现存子基金的描述，在不同的子基金之间转换单位的要约，以及对签署每个子基金单位的要约，在那些流行广义“销售”定义的成员国，这些行为都被认为是销售伞型UCITS所有的子

基金。因此，这些东道国通常要求伞型基金下每个子基金的通知，哪怕该伞型基金只打算主动销售部分子基金。该程序也将适用于当在伞型基金下成立新的子基金时，即便从UCITS的角度来说，该新成立的子基金并不打算在东道国进行主动销售。另外，当流行狭义的“销售”定义时，其他东道国监管当局仅要求伞型UCITS对那些主动销售的子基金进行通知。

42.迄今为止，欧洲证券监管委员会的工作没有对术语“销售”和“打算销售”的定义进行协调一致，因为这些定义的解释在欧盟委员会就是悬而未决的。直至形成共识后，才会在国家层面考虑如何定义这个标准。

43.然而，在对纲要草案第2点提及的欧洲证券监管委员会成员的“总体保留”不构成损害的情况下，欧洲证券监管委员会成员同意，如果UCITS仅打算在东道国主动销售伞型UCITS的部分子基金，只需要对那些打算主动销售的子基金进行通知。

- 新的子基金的通知程序

44.如上所述，一些成员国目前要求伞型基金作为一个整体进行通知，包括它所有子基金的通知。其他一些成员国仅要求通知那些打算主动销售的子基金。如果添加新的子基金，则要求一个单独的针对新添加子基金的通知程序，包括申请所需的两个月期限，如果国家立法允许，则该期限可以被缩短。还有一些成员国要求通知伞型基金和打算主动销售的子基金，并认为添加新的子基金是对伞型基金通知的修订。在这种情况下，包括销售安排在内的各个子基金的文件必须要登记备案，但是不适用两个月期限。

45.出于简化的目的，欧洲证券监管委员会成员关于以下几点达成共识：

（1）取消每个子基金单独的通知，如果这些通知是同时准备的，可以在一份通知信中包含所有的子基金。此外，如果整个伞型基金的公司章程保持不变，那么文件可以进行相互参考，因此文件仅需要被提交一次。

（2）如果在后期，UCITS打算销售子基金，该子基金已经被包含在原始的通知材料中，但是那时并没有打算在东道国销售（参见第43点），在不用改变其他子基金适当的销售安排的前提下，只要已经提交

的相关信息没有发生变动，那么只需要就添加的这些子基金进行简单交流，且不适用两个月期限。这种惯例是东道国监管当局可以使用的一种选项，如果它认为这可以为通知过程提供额外的便利。如果该惯例被采用，欧洲证券监管委员会成员将在他们的网站上告知（参见附件3）。

（3）如果新的子基金被添加进伞型基金，并且这些子基金打算在东道国销售，那么通知程序和两个月期限适用；该程序也适用于如上述（2）中的选择不被东道国使用时。这是为了允许东道国监管当局检查《招股说明书》的翻译。如果东道国国家立法允许，两个月期限可以被缩短。

所有的东道国监管当局都认为没有必要在后面一种情况中应用两个月期限。为了促进UCITS要求的透明度，应用两个月期限的司法管辖区应该在他们的网站上表明要求，如附件3所示的国家市场规则要求。

问题5：你认为建议的方法是否合适？

文件内容

46.在对指令条款44（1）和条款45要求的文件和信息不构成损害的前提下，东道国不应该强迫UCITS递交除了在本章节提及的文件以外的其他文件和信息。本章节仅涉及按照指令条款46要求的文件和信息，而指令条款44（1）和条款45的文件和信息将在章节“国家市场规则和其他特定的国家法规”和附件3、附件4中被涉及。

47.如果UCITS打算在东道国销售它的单位，它首先必须告知东道国主管当局它的意图，并提供以下文件和信息：

（1）由母国主管当局授予的有效原始证明，证明UCITS满足指令要求的条件（参见附件1，在欧洲经济区成员国销售UCITS单位的证明模板）。

（2）通知信（参见附件2，在欧洲经济区成员国销售UCITS单位的通知信模板）。

（3）最新的基金规则或公司注册成立文书（如果它们被包含在《招股说明书》中则不需要再被单独提交；后者必须通过通知UCITS，或通知由书面委托书授权代表通知UCITS的第三方被指明）。

（4）最新的完整版本和简化版本《招股说明书》，包含由指令条款28（2）和条款28（3）规定的所有信息，也包含由委员会批准的简化版《招股说明书》某些内容的所有信息注。

（5）最新发布的年报和任何随后的半年报。

（6）在东道国销售单位的安排细节（参见附件3和附件4）。

问题6：你认为建议的方法是否合适？

修订和正在进行的程序

48.通常根据指令条款47，必须依照母国规定的那些相同程序在东道国公布文件和信息。在欧洲证券监管委员会成员看来，东道国的投资者拥有和母国的投资者同样的信息是重要的。

49.基于指令条款47对条款29和条款30的参考，成员国期望其他国家UCITS保持文件和信息是最新的，例如对基金规则或公司注册成立文书的任何修订（如果它们被包含在《招股说明书》中则不需要再被单独提交；后者必须通过通知UCITS，或通知由书面委托书授权代表通知UCITS的第三方被指明），完整版或简化版《招股说明书》，或新的《招股说明书》，如果适用的话，必须被发送给东道国主管当局；同样，必须提交最新公布的年报和任何随后的半年报。

50.如果UCITS告知东道国监管当局对基金规则或公司注册成立文书、完整版或简化版《招股说明书》存在任何的修订，或引入新的《招股说明书》，在这些情况下，章节“程序”（一）、（二）部分和章节“文件内容”中列举的指引也同样适用。

问题7：你认为建议的方法是否合适？

国家市场规则和其他特定的国家法规

51.本章节涉及那些和指令应用相关，但未被协调一致的国家条款。每个成员国都存在未被协调一致的国家条款，这是由于指令要么没有就特定问题的细节清楚地制定规则，而是命令成员国按照各自的国家立法处理问题的细节，要么指令根本没有提及某些问题，因此给每个成员国国家法律对该问题的解释留有余地。因此，同一问题可能受制于成员国具有分歧的法规，也可能受制于某个司法管辖区的法规，但不被另一个成员国的国家法规管制。

52.根据指令条款45，UCITS有义务在东道国提供设施（如支付代理）对单位持有人回购或赎回单位进行支付，并使UCITS有义务提供的信息可获取（如信息代理）。指令没有规定这些要求的细节，而将它留给成员国根据各自的国家法律去规定如何建立并设计这些设施。

53.根据指令条款44（2），UCITS必须遵守东道国管理广告宣传的条款。根据指令条款44（1），在其他国家销售单位的UCITS也被要求遵守那些不在指令管辖范围内的东道国有效法律、法规和行政管理条款。这种情况也对通知程序产生影响（例如事务管理法律）。鉴于这些未被协调一致的法律条款，UCITS也被要求满足特定要求，或被要求向东道主监管当局发送除了那些在指令条款46提及的和在章节“文件内容”列出的文件之外的额外文件或信息。

54.根据除了指令条款44和条款45之外的这些指引，如下问题由国家法律管制：

（1）以电子方式提交文件，如通过传真或电子邮件。

（2）在一个月内确认收到完整通知，以通知UCITS两个月期限开始的日期。

（3）缺失文件和信息的提交期间。

（4）缩短两个月期限。

（4）提交经认证的文件。

（5）根据指令条款46进行销售。

（6）与“定义”中第2点“总体保留”相关的过渡条款。

55.为了简化UCITS对信息的获取，东道国监管当局被要求填写附件3并公布在其网站上。这份附件就和指令应用相关的，但未被协调一致的东道国国家规定发布一份标准总结。欧洲证券监管委员会成员也会发布关于这些条款的任何修订或废除，或新条款的实施，以保持发布在其网站上的附件3的汇编是最新的。附件4描述了每个东道国监管当局发布总结和可供下载的网址清单。欧洲证券监管委员会成员将告知欧洲证券监管委员会关于网址的任何修订，因此可以对附件4进行相应的更新。

问题8：你同意关于信息发布的提议吗？或者你更倾向于别的程序吗？如果有，是哪种程序？

问题9：你认为在这份咨询文件中的哪个问题应该被更仔细地处理？或者在这份咨询文件中已经包含的问题是否有其他方面也应该被处理？

问题10：和通知程序相关的一些其他问题是否应该在这份咨询文件中被处理？如果有的话，是什么问题？

---

1. 术语由母国主管当局“批准”或“登记备案”均在本文件中使用。举例来说，因为在一些成员国，可转让证券集合投资计划的《招股说明书》及其修订是由主管当局批准的，而在其他成员国只有基金规则/公司注册成立文书是需要被批准的，且《招股说明书》仅需要向主管当局登记备案。

2. 就理事会指令（85/611/EEC）章节“修订和正在进行的程序”规定的简化版《招股说明书》的某些内容，委员会于2004年4月27日提出建议（2004/384/EC）（OJ L 144，2004年4月30日，第42页）。

附件1

在欧洲经济区成员国销售UCITS单位的证明模板

1. .... 是主管当局

（母国主管当局的名称）

2. 在..

（母国）

3. 联系地址：..

4. 电话号码：..

5. 传真号码：..

6. 电子邮箱地址：......................................

7. 根据指令条款49（1）的要求，执行关于协调UCITS有关的法律、法规和行政管理规定的指令85/611/EEC（以下简称为“指令”）中规定的职责

8. 出于指令条款46（1）和条例6b（5）① 的目的，

....

（母国主管当局）

9. 证明：

....

（UCITS的名字，也就是共同基金／单位信托基金／投资公司的名字）注

10. 已成立于：……………………………………

（UCITS 的成立时间）

11. 登记编号是：……………………………………

（UCITS 在母国的登记编号，如果有的话）

监管当局的名字：……………………………………

（执行登记的监管当局名称，如果适用的话）

12. 总部位于……………………………………

（母国和 UCITS 总部的具体地址）

13. 是　　☐　共同基金/单位信托基金

在东道国销售的子基金清单，如果适用的话	
连续编号	名称
1	
2	
3	
…	

• 由管理公司管理

……………………………………

（管理公司的名称）

14.　☐　投资公司

在东道国销售的子基金清单，如果适用的话	
连续编号	名称
1	
2	
3	
…	

• 已经被指定作为它的管理公司

....

（指定的管理公司的名称）

• 自主管理

15. 是 □ 不受新法律规定约束的 UCITS Ⅰ，即它完全遵守在指令 2001/108/EC 修改之前的指令 85/611/EEC 规定的要求

16. 是 □ UCITS Ⅲ，即它完全遵守对指令 85/611/EEC 的修订版指令 2001/108/EC 规定的要求

17. .... 也证明：

（母国监管当局）

18. a）..

（根据上文已经指出的 UCITS 管理公司的名称，如果适用的话）

19. 是 □ 不受新法律规定约束的 UCITS Ⅰ 管理公司，即它完全遵守在指令 2001/107/EC 修改之前的指令 85/611/EEC 规定的要求

20. 是 □ UCITS Ⅲ，即它完全遵守对指令 85/611/EEC 的修订版指令 2001/107/EC 规定的要求

21. b）最新版本的基金规则/公司注册成立文书已经由母国主管当局核准于.................................（核准日期）

22. 日期..........................

..........................（母国监管当局代表的签字）

..............（母国监管当局代表签署人的全名和职位）

问题**11**：你认为证明模板可行吗？

---

1. 根据欧洲证券监管委员会对监管者关于修订UCITS指令的过渡条款（参考CESR/04-434b），“如果管理公司只是希望在东道国销售自己管理的UCITS，则仅要求产品护照而不需要管理公司护照……管理公司通知的所有信息被认为已经包含在产品的登记程序中。这要求充分信任设置的安排能有效确保管理公司遵守UCITS指令（受制于上文提及的过渡安排）”。该指引包括通过第三方进行销售的基金。即使欧洲证券监管委员会没有更具体地解决关于管理公司通知程序的问题，但是根据条款6b（5），管理公司遵守UCITS的这一要求无论如何都需要在产品护照机制中被考虑。因此建议证明模板应该包括管理公司遵守UCITS的要素。

附件2

在欧洲经济区成员国销售UCITS单位的通知信模板

在出售单位进行的交流……………………………………

（东道国）

第一部分　协调部分

1. UCITS 的名称：

……………………………………………………

2. UCITS 的母国：

……………………………………………………

3. UCITS 的法律形式：共同基金/单位信托基金/投资公司（请圈出正确的选择）

4. UCITS 是否有子基金或分级：是/否

5. 在东道国销售的基金或子基金的名字①	存续期（如果适用的话）	在东道国的编号，如果有的话（例如 ISIN 国际证券识别编号）

……………………………………………………………………

……………………………………………………………………

……………………………………………………………………

……………………………………………………………………

…………………………………………………………………… 

6.

管理公司/自主管理的投资公司：

……………………………………………………………………………

如果联系地址和注册办公地址/所在地/注册地不一致，联系地址和注册办公地址/所在地/注册地：

……………………………………………………………………………

联系人的名称、电话号码、传真号码和邮箱地址：

……………………………………………………………………………

公司的存续期，如果适用的话：

……………………………………………………………………………

管理公司在东道国的活动范围：

……………………………………………………………………………

……………………………………………………………………………

7.

UCITS 可能的附加注释：

……………………………………………………………………………

……………………………………………………………………………

……………………………………………………………………………

……………………………………………………………………………

附加文件[①]

8. 母国主管当局授予的有效原始证明

9. 最新的基金规则或公司注册成立文书（如果它们被包含在《招股说明书》中则不需要再被单独提交；后者必须通过通知UCITS，或通知由书面委托书授权代表通知UCITS的第三方被指明）

10. 最新的完整版和简化版《招股说明书》

11. 最新发布的年报和任何随后的半年报

12. 注意：通知信可以参考已经提交给东道国主管当局的文件，如果该文件仍然有效。无论如何，母国主管当局的证明必须被提交

第二部分　根据国家市场规则和其他特定的国家法规的文件和信息

13. 在东道国销售单位的安排细节（参见附件3和附件4）

UCITS的确认

14. 我在此确认本通知信的附属文件包含所有指令和欧洲证券监管委员会关于通知程序的指引，包括其附件中规定的相关信息。文件内容与已经提交给母国监管当局的文件相比没有任何删除，也没有对指令条款44（1）和条款45构成损害

15. **日期和地址**……………………

……………… （UCITS或者由书面委托书授权代表通知UCITS的第三方的授权签字人的签字）

……………… （UCITS或者由书面委托书授权代表通知UCITS的第三方的授权签字人的全名和职位）



16. **说明文本**

通知信模板是常见的模板，是为了涵盖根据指令条款46和条款6b（5）（参见证明模板的脚注）通知程序的协调部分而设计的。然而，除此之外，根据条款44和条款45，授予东道国主管当局权利，对UCITS销售安排和广告宣传提出国家规定（东道国国家规定可以包含对东道国境内支付代理和代表的要求）。这意味着除了通知信模板，在实践中每个司法管辖区都有关于国家自主权要求的国家附录。为了简化对信息的获取，欧洲证券监管委员会成员将在其网站上就和指令应用相关的，但未被协调一致的东道国国家规定发布一份标准总结。欧洲证券监管委员会成员也会发布关于这些条款的任何修订或废除，或者新条款的颁布，以保持汇编是最新的

问题12：你认为通知信模板可行吗？

---

1. 如果UCITS仅打算销售部分份额类别，它可以仅列出这些份额类型。

2. 根据章节“程序（三）”的说明，所有文件必须以原始语言和至少翻译成东道国其中一种官方语言被提交。

附件3

国家市场规则和其他特定的国家法规

1.成员国

2.最后更新时间

3.那些指令不做要求但是国家法律要求的通知信支持文件或信息（例如完整版《招股说明书》、证明或书面委托书、支付代理、信息代理、其他信息、证明文件上的信息）

4.附加信息

（1）以电子方式提交文件，例如通过传真或电邮：是/否

（2）两个月的期限可以缩短：是/否

（3）在一个月以内确认收到完整通知：是/否

（4）如果通知不完整，缺失的文件和信息的最长提交期限：是/否

5.要求的翻译语言

6.关于“总体保留”的过渡条款

7.费用支付的文件证明

8.终止销售/登记注册的条件

9.其他问题

问题13：关于简化通知程序的国家要求，你建议欧洲证券监管委员会做些什么？

附件4

用于下载与通知过程相关的国家市场规则和其他国家法规的欧洲证券监管委员会成员网站清单

【现阶段仅作为例子展示】

1.德国

www.bafin.de（对于供应商、投资基金、外资投资基金）

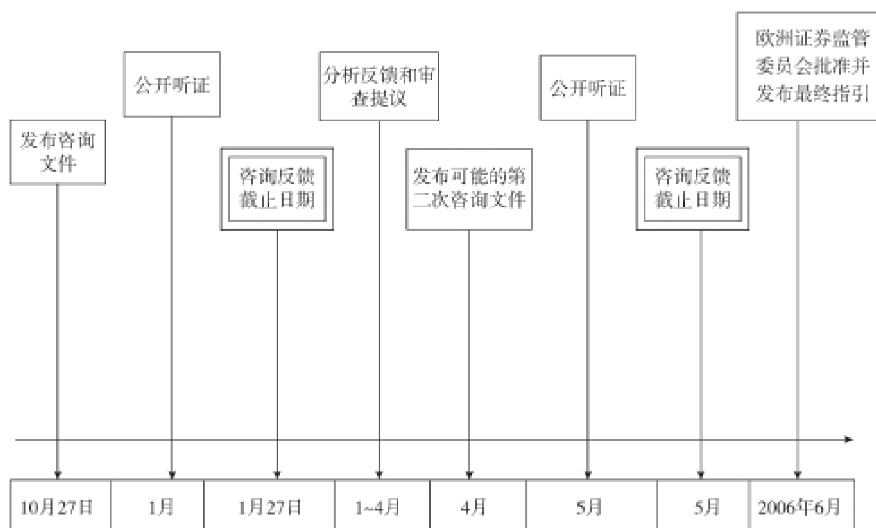
www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl?verz＝0407010000&sprache＝0&filter＝&ntick＝0

2.英国

www.fsa.gov.uk/pubs/other/cispr_02_eea.pdf

附件5

欧洲证券监管委员会关于UCITS通知程序指引的参考工作计划



译者简介

段韧，同济大学计算机应用系硕士，现任上海和逸金融信息服务有限公司基金服务部首席技术官。曾任上海联和金融信息服务有限公司董事总经理，传启（上海）投资咨询有限公司研发部主管。在结构性衍生品分析、对冲基金中后台管理等领域拥有丰富的从业经验。

肖馨，英国莱斯特大学硕士，现任上海和逸金融信息服务有限公司研究部门总监，负责国内外基金行政管理的市场研究、基金投资策略研究，以及资产证券化市场及相关产品的研究等。曾参与《2016年中国资产证券化论坛外文白皮书》的翻译校对工作。

赖嘉凌，现任职于和逸金融，嘉兴博盈基金。2015～2017年任职于平安信托交易金融部，历任负责人、板块总监、总经理，分管理财资金产品投资和资产证券化，负责非标理财集合产品资产证券化、消费信贷、小微贷款、商业地产领域资产开发和投资，牵头发行银行间首单信托型资产支持票据。2011～2015年任职于中信证券债务资本市场部和资产证券化部，是资产证券化业务的主要负责人，牵头负责发行试点重启后银行间市场首批信贷资产证券化、首批交易所企业资产证券化、银行间市场首批企业型资产支持票据、交易所首批REITs（房地产信托投资基金）等。